

作者：杨洁飞 王娜 张林 徐梓萌

邮箱：zhanglin@fecr.com.cn

## 浙江省区域经济与信用观察

### 摘要

- 从区域经济运行来看，浙江 GDP 规模位于全国第四（在广东、江苏、山东之后），GDP 增速持续高于全国水平，驱动经济增长的消费与出口动能较强，2024 年固定资产投资增速偏弱，其中制造业投资增速相对偏弱。其中，杭州与宁波的经济体量最大，舟山、丽水、绍兴经济增速较快。
- 从区域财政运行来看，2024 年浙江一般公共预算收入居于全国第三，政府性基金收入虽然下滑较大但依然居于全国第二，综合财政实力较强，财政自给率达到 69.29%，仅低于上海与广东。但应注意，浙江一般公共预算收入的增速相对偏慢，财政收支也依然存在紧平衡的状况。浙江省各地市财政平衡率存在明显差异，其中，杭州接近 100%，宁波、嘉兴、绍兴超过 70%，而衢州和丽水不及 40%。
- 从区域债务状况来看，浙江专项债余额占比较高，其中 2024 年新增专项债主要投向市政建设与交通。得益于较强的地方综合财力，浙江省债务率水平仅高于上海、江苏等少数省份，负债率水平也显著低于国际公认的警戒线。从广义债务来看，浙江城投有息负债占全国总规模的比重为 16.19%（2024 年），在全国各省份中排名第 2 位，但宽口径的债务率从全国来看并不高。各市债务规模与经济体量大体对应，杭州、宁波、温州债务余额居前，绍兴市债务率居首，丽水市负债率最高。从广义债务水平来看，湖州、绍兴、嘉兴的债务负担压力较大。
- 从资源禀赋与产业状况来看，浙江向东面向亚太，连接全球海洋经济，向西联通中西部省份触达欧亚大陆，浙江与上海、江苏共建世界级城市群，成为国内国际双循环的战略支点。从三大产业结构来看，2024 年第三产业占比为 58.5%，第三产业规模居全国第三，第二产业占比为 38.6%，其中民营企业工业增加值增速较快，且装备制造业、高新技术产业、数字经济核心产业制造业、战略性新兴产业等领域的制造业增加值增速较快。
- ✓ 宁波、杭州的工业增加值规模处于第一梯队，丽水、金华、宁波的工业增加值增速较快，表明宁波在工业领域近年来表现突出。
- ✓ 各地市第三产业增速比较均衡，金华市第三产业增速领先，主要以义乌小商品城数字化转型为引领。杭州市数字经济核心产业增加值规模超过 1 万亿元。湖州市和衢州市都存在“重工轻服”的结构，工业主导特征显著，同时传统服务业占比高，新兴服务业规模有限，舟山市依赖传统港口物流和渔业，湖州市、衢州市和舟山市的第三产业增速相对较低。

### 相关研究报告：

1. 《上交所债券审核 3 号指引修订详细对比及对城投影响分析：审核趋严引导城投实质转型》，2025.04.08
2. 《2025 年政府工作报告前瞻：会有超预期吗？——2025 年“两会”系列文章之一》，2025.03.04
3. 《道阻且长，行则将至——2024 年中国经济“成绩单”的五大关注点》，2025.01.17

- ✓ 金融机构方面，浙江省各类金融机构数量丰富，涵盖银行、证券、保险、信托等多个领域。各市金融机构数量与体量分布不均。杭州金融机构最为密集，银行、证券、保险等各类机构齐全且规模庞大，是全省金融核心。浙江省上市公司数量众多，2024 年 A 股上市公司达 715 家（新增 12 家），总市值 6.87 万亿元，居全国第二。
- 从城投表现来看，浙江省的发债城投数量及城投规模均居全国各省/直辖市中的第二，仅次于江苏省，下辖 11 个地级市均有发债城投，其中杭州、宁波发债城投数量超 60 家。浙江省存续城投债整体呈现私募、区县、AA+为主导的特征，整体短期偿债压力尚可。一级市场方面，2021 年以来浙江省净融资持续走弱，2024 年净融资转负，多数地市净融资额相比去年明显下滑。二级市场方面，在地方政府债务风险防控力度加大及一揽子化债政策持续发力的背景下，浙江省信用利差呈现持续收窄态势，当前省内各市信用利差分化程度已处于历史极低水平。
- 从化债与城投转型来看，基于较强的经济与财政实力，浙江整体的化债压力不大，其中湖州、绍兴两地的区县平台较多，虽市场化经营主体数量也较多，但由于获得的化债资金可能相对较少，化债压力总体偏大。城投整合方面，浙江省作为城投债存量规模位居全国前列的省份，2023 年以来持续加快城投整合步伐，在国有资本布局、城投平台非核心业务剥离及产投平台整合等方面进展显著，但仍需警惕“形式合并多、实质转型少”问题，需持续关注浙江省城投整合后业务是否实质转型。城投退平台方面，浙江省作为全国退平台主力之一，其退平台数量达到小高峰时间与全国层面的一致，分别在 2015 年、2019 年、2023-2024 年达到小高峰。相较于 2019 年的由响应区域政策要求推动、市/区县政府官网集中披露为主，2023 年 8 月以来的平台退出呈现显著市场化特征，以城投平台主动披露为主，其主要驱动力一是化债进程驱动，二是为应对趋严的债券融资监管政策。2023 年 8 月以来的浙江省退出平台集中于区县级、AA+级别的城投平台；退平台数量居前的地市分别为债务压力相对较大的湖州、绍兴，及城投数量较多的杭州、宁波。

## 一、经济、财政、债务状况

### (一) 浙江省层面

#### 1. 经济发展

近五年浙江省 GDP 总量排名始终处于全国前四，自 2012 年以来始终保持 GDP 增速高于全国水平，显示出较强的经济韧性和增长动力。2024 年浙江省地区生产总值 9.01 万亿元，比上年增长 5.5%，高于全国 5.0% 的经济增速，GDP 总量规模位列广东、江苏、山东之后。

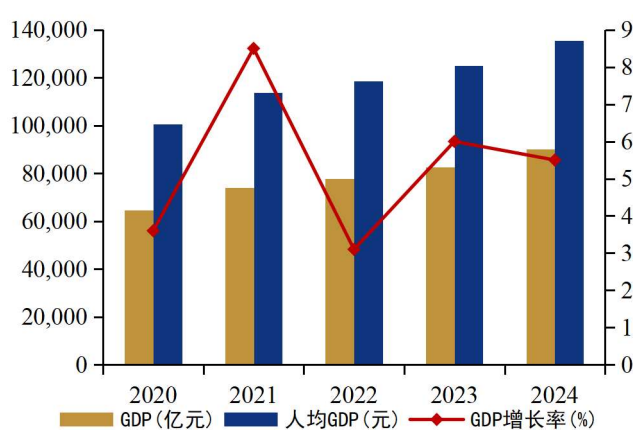


图 1：近五年浙江省生产总值及增长情况

资料来源：浙江省统计局，远东资信整理

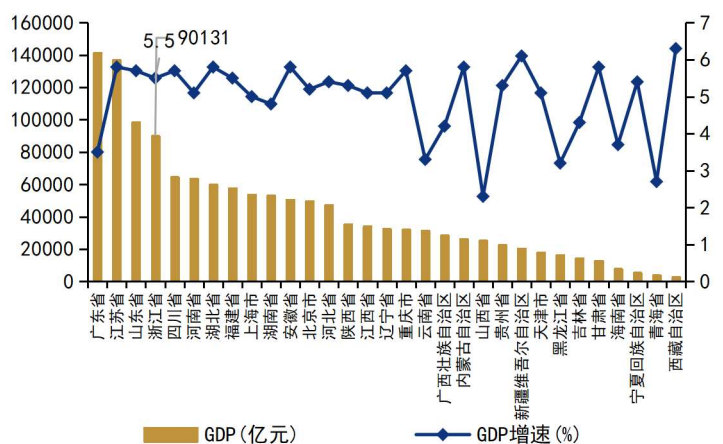


图 2：2024 年全国各地区生产总值及增速

资料来源：国家统计局，远东资信整理

消费潜力较强。2024 年，浙江省社会消费品零售总额 3.77 万亿元，居广东、江苏、山东之后，位居全国第四，比上年增长 4.0%，高于全国 3.5% 的增速水平。其中，按消费类型分，商品零售额 34067 亿元，增长 4.2%；餐饮收入 3641 亿元，增长 2.2%。新型消费、数字消费、品质消费持续活跃，限额以上单位可穿戴智能设备、照相器材、智能手机、新能源汽车等商品零售额分别增长 65.1%、52.9%、46.7% 和 35.8%；通过公共网络实现的零售额增长 16.0%，对限额以上社会消费品零售额增长的贡献率达 104.4%。

投资结构优化。2024 年，浙江省固定资产投资比上年增长 0.4%，增速较 2023 年的 6.1% 明显回落，但投资结构持续优化。其中，项目投资增长 7.1%，民生补短板投资持续加力，基础设施投资增长 13.7%，占全部投资的 25.3%，比重比上年提高 3.0 个百分点；社会领域投资增长 4.6%。重点领域投资稳步增长，生态环保、交通、能源和水利投资增长 21.1%，制造业投资增长 3.3%。在大规模设备更新政策带动下，设备工器具购置投资增长 8.8%。

外贸活力凸显。2024 年，浙江省进出口规模首次突破 5 万亿元大关，进出口、出口、进口分别为 5.26 万亿元、3.90 万亿元和 1.36 万亿元，分别比上年增长 7.4%、9.5% 和 1.9%；占全国份额分别为 12.0%、15.3% 和 7.4%，稳居全国第 3 位、第 2 位和第 5 位。出口产品结构持续优化，主要出口产品包括机电产品（增长 11.0%）和劳动密集型产品（如服装、家具等，增长 9.5%），增速均高于全国平均水平。新兴业态方面，跨境电商出口 3586.8 亿元（增长 10.1%），市场采购贸易出口 5328.4 亿元（增长 13.2%），成为重要增长引擎。国际市场方面，对欧盟、美国出口分别增长 7.4% 和 13.9%，同时中东、拉美、非洲等新兴市场增速均超全国水平。

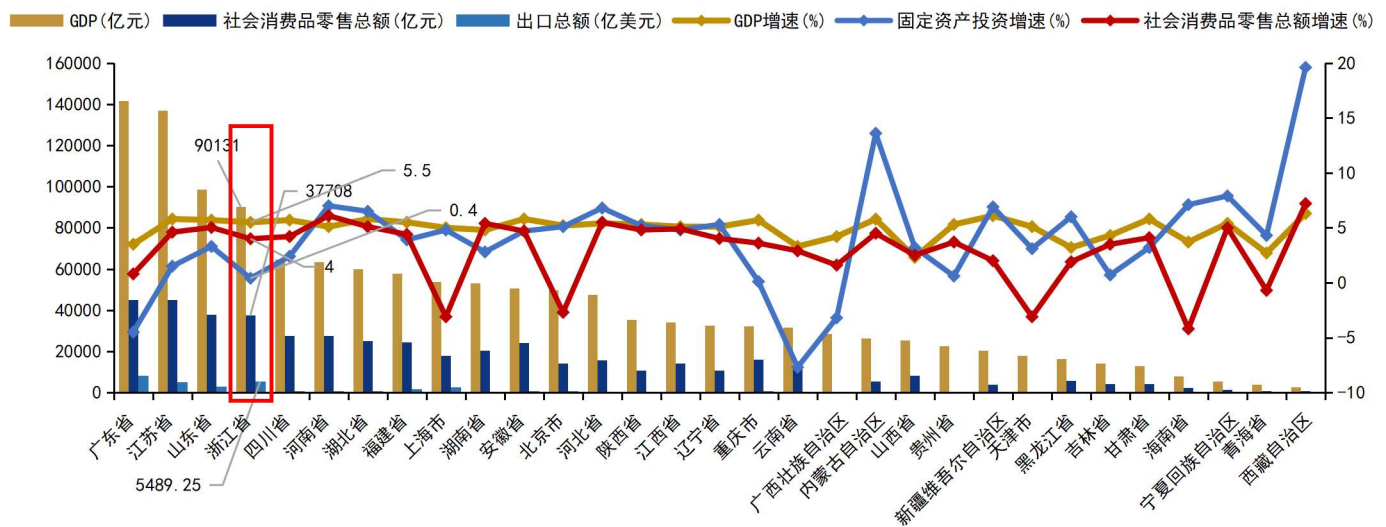


图 3：2024 年全国各地区经济需求结构

资料来源：国家统计局，远东资信整理

## 2. 财政收支

浙江省作为我国经济强省，综合财力在全国处于领先地位。近年来，浙江省在财政收支、收入增速和财政平衡率等方面表现出较强的财政实力和稳定性，但同时也面临一定的挑战。2024 年全省一般公共预算收入 8705.61 亿元，增长 1.2%，规模位居全国第三，仅次于广东、江苏。其中，税收收入 6993.71 亿元，同比下降 1.8%，剔除上年制造业中小微企业税收缓缴等因素，可比增长 3.2%。税收收入占一般公共预算收入比重为 80.3%，居全国各省前列，财政收入质量较高，不过比 2023 年略有下滑。财政支出方面，2024 年全省一般公共预算支出约 12565 亿元，剔除新增地方政府一般债务安排的支出等因素，可比增长 4.5%。2024 年财政自给率为 69.29%，较 2023 年（69.62%）略有下降，但仍居全国第四（次于上海、北京、广东），总体上财政收支相对平衡。

### （1）一般公共预算收支

收入端，2024 年全省一般公共预算收入 8705.61 亿元，增长 1.2%，剔除上年制造业中小微企业税收缓缴等因素，可比增长 5.5%，为调整后预算的 96.4%。其中，税收收入 6993.71 亿元，下降 1.8%，剔除上年制造业中小微企业税收缓缴等因素，可比增长 3.2%，为调整后预算的 93.9%，占一般公共预算收入的 80.3%。契税收入和土地增值税收入分别同比下降约 14.6%和 16.8%，主要是土地和房地产市场不及预期，税收相应减少；增值税收入同比下降约 2.9%，受上年先进制造业企业增值税加计抵减政策翘尾减收等因素影响。加上地方政府一般债务收入 758.64 亿元、转移性收入 5371.70 亿元，收入合计 14835.95 亿元。



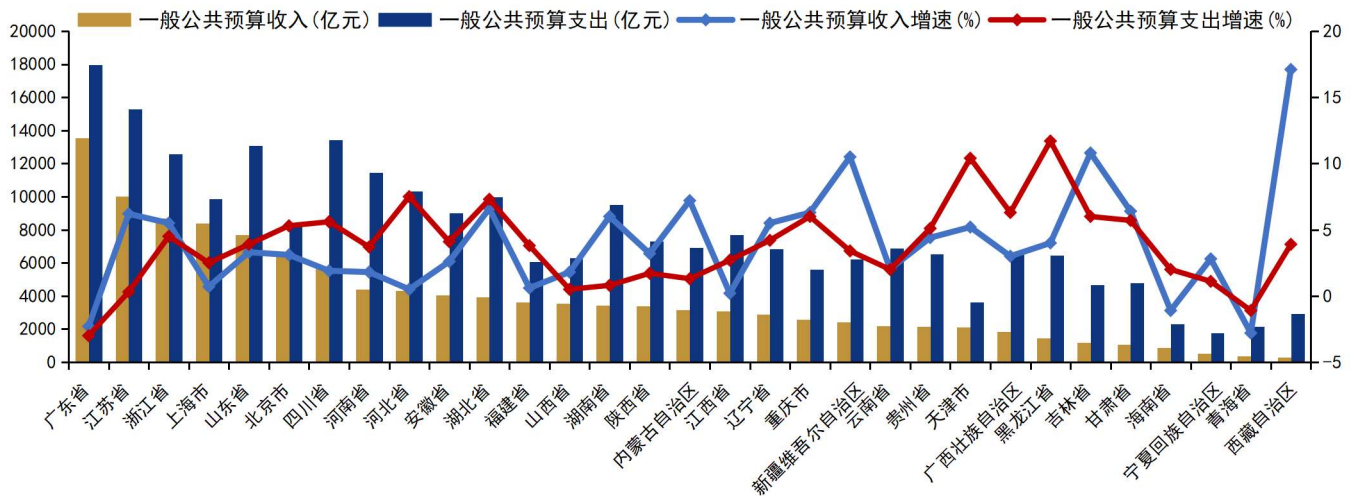


图4：2024年全国各省份一般公共预算收入与支出情况

资料来源：国家统计局，远东资信整理

全省一般公共预算支出 12564.61 亿元，剔除新增地方政府一般债务安排的支出等因素，可比增长 4.5%，完成调整后预算的 99.3%；加上地方政府一般债务还本支出 494.55 亿元、转移性支出 1776.79 亿元，支出合计 14835.95 亿元。收支相抵，全省一般公共预算收支平衡。支出端，浙江围绕优化实施“8+4”经济政策体系，迭代财政要素支持体系，省级安排 1023.6 亿元，支持扩大有效投资、科技创新、“415X”先进制造业集群培育等 8 个重点领域，有力推动经济稳进向好。完成 17 支“4+1”专项基金组建，总规模 725 亿元。

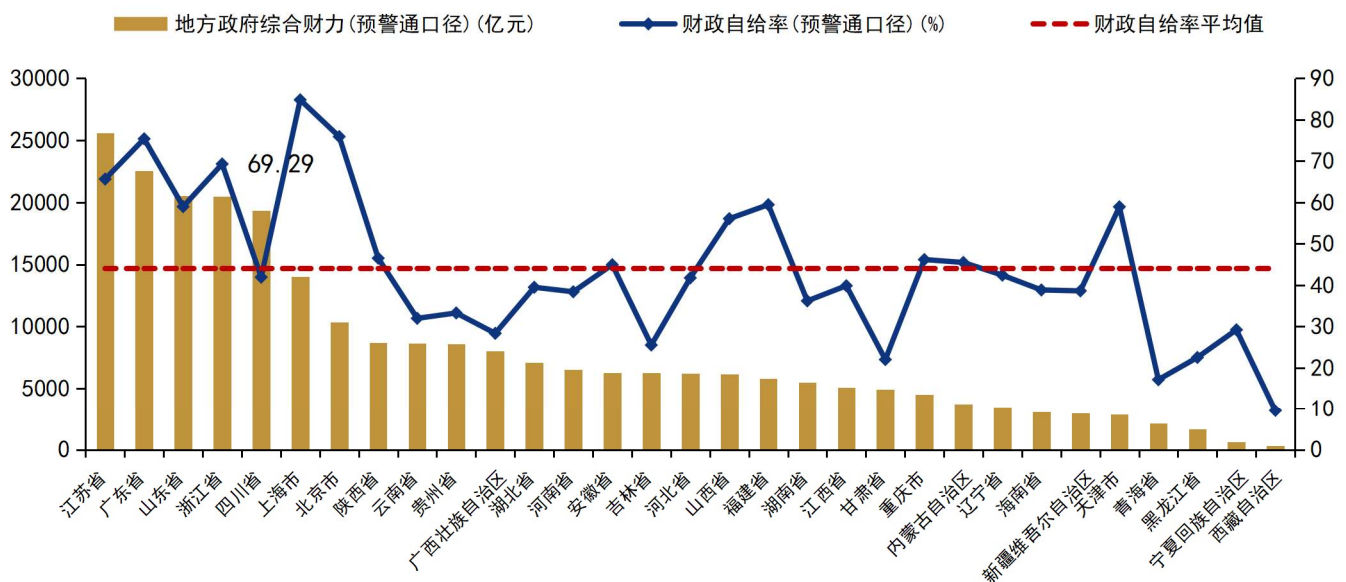


图5：2024年全国各省份地方政府综合财力与财政自给率

资料来源：国家统计局，远东资信整理

## (2) 政府性基金收支

收入端，政府性基金收入规模受土地市场等因素影响波动较大。2024 年收入为 6169 亿元，同比下降 26.2%，规模位仍居全国第二（仅次于江苏的 8097 亿元）。其中国有土地使用权出让收入约 4721 亿元，占政府性基金收入的 76.5%，同比下降 27%。从近三年整体情况来看，2021 年浙江省政府性基金收入达到高点（约 11647 亿元），此后几年逐步下滑，2024 年这一收入规模与 2021 年高点相比降幅接近 50%，下降的主要原因是土地市场行情不及预期，土地出让收入减少。

支出端，政府性基金支出与收入趋势基本一致。浙江省 2024 年政府性基金支出规模为 9095.76 亿元，同比下降 5.6%，降幅显著低于收入降幅（-26.2%），2024 年浙江新增地方政府债券 3567 亿元，这部分资金投向产业园区等市政建设、交通运输、科教文卫社会事业、存量政府投资项目收尾等，直接推动了一大批重大项目建设，发挥了稳投资、补短板、促内需等作用，助推当地经济高质量发展。与全国政府性基金支出平均降幅（-13.5%）相比，浙江-5.6%的降幅凸显其通过债务工具与财政改革平衡收支矛盾的灵活性。

## 3. 债务情况

截至 2024 年末，浙江省地方政府债务余额为 27280.47 亿元，较 2023 年（22,885.95 亿元）增长 19.2%，但仍控制在债务限额 29,462 亿元内。其中：一般债务 8079.34 亿元，占 29.6%；专项债务 19201.13 亿元，占 70.4%。从一般债务、一般公共预算收入，与专项债务、政府性基金收入的规模对比来看，浙江存在一定的负债结构优化空间，适当提升一般债务占比降低专项债务占比。

从 2024 年新增专项债的投向来看，主要集中于市政建设与交通运输。其中：用于交通运输 745.10 亿元，占 20.9%；产业园区等市政建设 1164.50 亿元，占 32.6%；棚户区改造等保障性住房建设 233.33 亿元，占 6.5%；农林水利建设 215.90 亿元，占 6.1%；科教文卫社会事业 653.24 亿元，占 18.3%；生态建设和环境保护 176.93 亿元，占 5.0%；用于存量政府投资项目收尾 378.00 亿元，占 10.6%。

2024 年，浙江省政府负债率为 30.27%，相较上一年（26.73%）抬升了 13.24 个百分点，显著低于 60% 的国际警戒线。负债率边际抬升，源于 2024 年各省名义增速相对偏低以及地方政府债发行规模特别是新增专项债发行规模较大。从债务率来看，2024 年浙江债务率为 133.06%，相较 2023 年提升 6 个百分点左右，略高于国际警戒线。

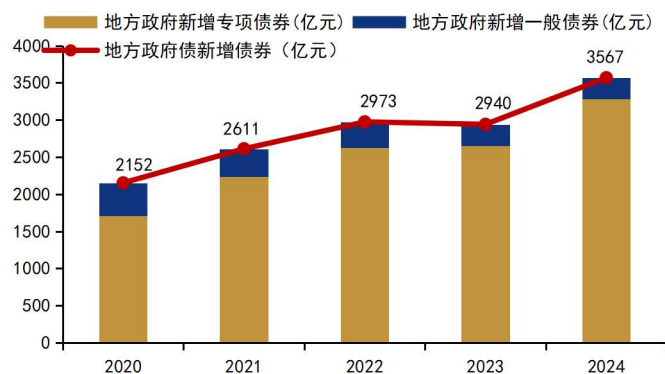


图 6：2024 年浙江省地方政府新增债务

资料来源：国家统计局，远东资信整理

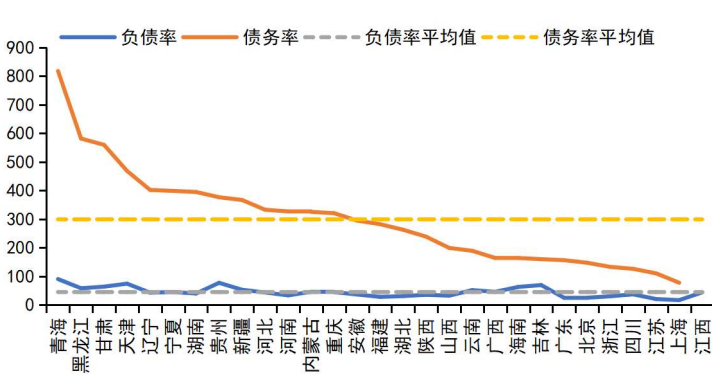


图 7：2024 年全国各省份负债率与债务率

资料来源：国家统计局，远东资信整理

隐性债务方面，Wind 数据显示，2024 年浙江省宽口径债务率为 466.69%，在全国各省份中排名第 18 位，隐性债务规模为 68398.22 亿元，占全国隐性债务规模的 16.95%，在全国各省份中排名第 2 位，仅次于江苏省，这表明浙江的广义债务规模相对较大。浙江省的宽口径负债率为 106.16%，在全国各省份中排名第 29 位，这说明浙江的区域财政实力较强，能够对本省债务形成较好的覆盖。

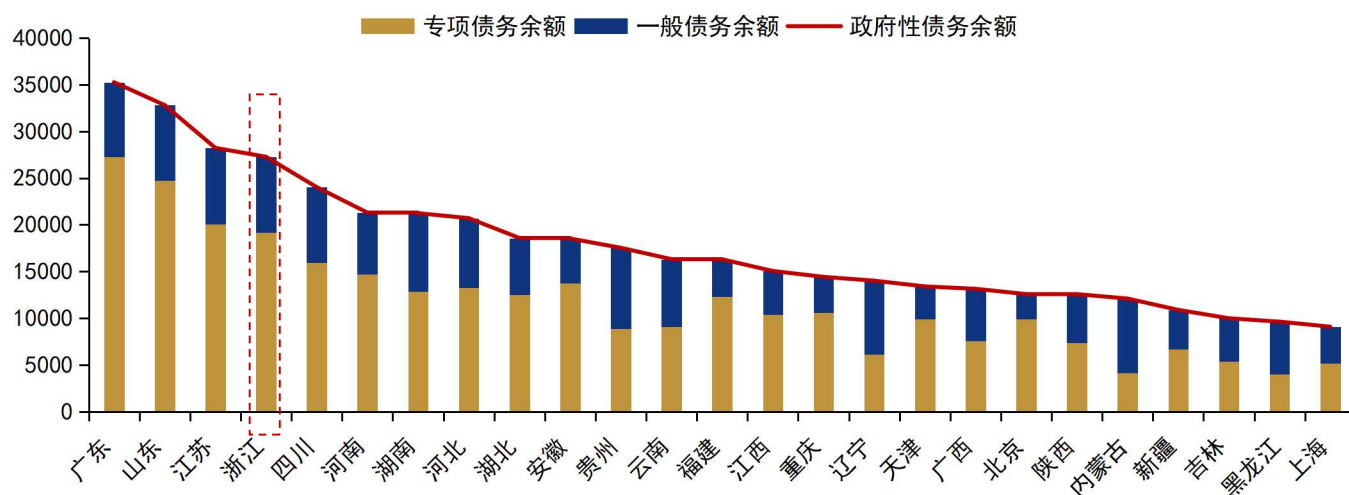


图 8：2024 年全国各省地方政府债务余额

资料来源：国家统计局，远东资信整理

## （二）浙江省各地市层面

### 1. 经济发展

从 GDP 规模来看，第一梯队是杭州、宁波，2024 年的 GDP 规模分别是 21860.32 亿元和 18147.70 亿元；第二梯队是温州、绍兴、嘉兴、金华和台州，GDP 规模分别是 9718.85 亿元、8368.60 亿元、7569.53 亿元、6925.52 亿元和 6656.40 亿元；第三梯队是湖州、衢州、舟山和丽水 GDP 规模分别是 4213.4 亿元、2262.83 亿元、2226.24 亿元和 2181.18 亿元。从 GDP 增速来看，近三年，舟山市、绍兴市和丽水市增速持续位居前列，平均 GDP 增速高于 6%。在经济增长较好的背景下，各市的人口皆呈现净流入。

头部城市主导地位突出，杭州（21860.32 亿元，占全省 24.3%）、宁波（18147.7 亿元）和温州（9718.8 亿元）三市 GDP 总和占全省 55.2%，其中杭州以数字经济（核心产业增加值 11060 亿元）和高端服务业为核心驱动力，宁波依托港口贸易（进出口 1.42 万亿元）和先进制造业（规模以上工业增加值增长 7.7%）巩固长三角南翼枢纽地位，温州则以民营经济转型升级（轻工制造、商贸物流）实现 6.3% 的较高增速。丽水（6.6%）、绍兴（6.5%）、衢州（6.4%）等城市凭借生态经济、跨境电商及新材料产业实现增速领跑，金华以 15.21% 的名义增速（增量 914 亿元）成为全省增长亮点，主要受益于小商品贸易升级与市场采购模式创新；而舟山（5.9%）受大宗商品贸易和油气产业链支撑，增速仍高于全省平均水平。

需求结构方面，从固定资产投资来看，2024 年衢州、丽水、金华增速较快，其中各市房地产开发投资普遍呈下降趋势，仅丽水市实现正增长（2.80%）。从消费来看，2024 年杭州市社零总额达 9151.00 亿元，规模居全省首位，宁波、温州和金华市社零总额均高于 4000 亿元，消费市场规模大活力足。近三年杭州和金华的社零增速较快，增长势头强劲。浙江各市出口规模差异显著，宁波、金华等市在出口规模和增长方面表现突出。



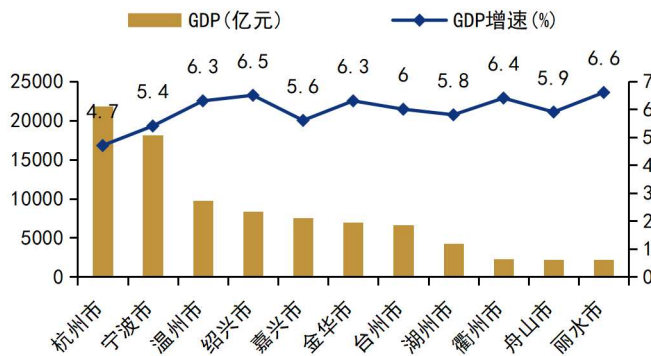


图 9：2024 年浙江省各地级市 GDP 及增速

资料来源：浙江省统计局，远东资信整理

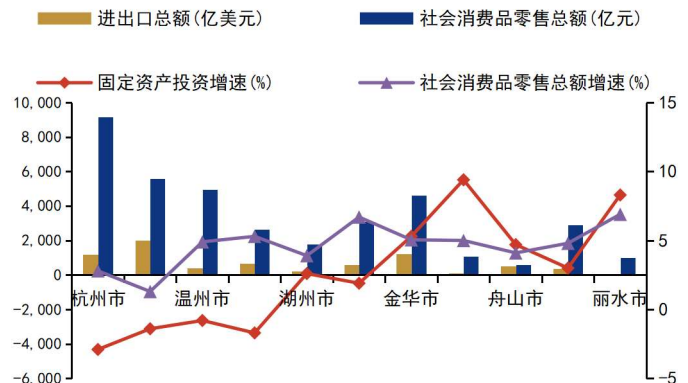


图 10：2024 年浙江省各地级市投资、消费、进出口规模及增速

资料来源：浙江省统计局，远东资信整理

## 2. 财政收支

一般公共预算收支：2024 年浙江各市一般公共预算收入呈梯队分布。杭州、宁波经济实力强、产业结构优，位列超 1000 亿元的第一梯队；嘉兴、温州、绍兴、金华、台州经济基础较好，处于 500-1000 亿元的第二梯队；湖州、衢州、舟山、丽水经济规模相对小，处于 500 亿元以下的第三梯队。从收入增速看，2022-2024 年期间，舟山、衢州、丽水表现突出。一般公共预算支出方面，杭州和宁波规模居前，资金投向教育、科技、社保就业等民生与经济支撑领域，舟山、衢州、丽水支出规模相对小。

各市一般公共预算收入规模与增速差异显著。杭州、宁波凭借强大经济实力，收入规模领先且保持稳定增长。嘉兴收入规模及增速较为可观，其在产业结构优化过程中，部分高附加值产业发展迅速，带动税收增长；温州、绍兴、金华收入规模相近且增长态势良好。台州、湖州收入规模相对较小，但台州 2023 年财政收入增长表现突出，可能得益于新兴产业培育初见成效或税收征管加强，湖州则依赖国有资产盘活扩充非税收入，如对国有土地、矿产资源等进行合理开发与运营。衢州、舟山、丽水收入规模处于末游，但舟山、衢州 2023 年增长迅猛，分别达 23.9%、18.0%，舟山可能因海洋经济新项目投产带来税收增长，衢州或许在基础设施建设投资拉动相关产业税收增加。

浙江省各地市财政平衡率存在明显差异。杭州市以 98.14% 位居第一，收支状况良好，其强大的经济实力与多元化产业结构确保了充足财政收入，合理的支出安排保障了财政稳健。宁波市（80.26%）、嘉兴市（76.4%）、绍兴市（70.95%）等紧随其后，这些城市产业发展成熟，财政收支管理规范，在保障民生与经济建设支出同时维持平衡。湖州、金华、台州在 59%-70%，财政收支相对平衡但仍有提升空间，需进一步优化产业结构增加财政收入，合理控制支出；温州、舟山超 50%，在努力实现收支平衡过程中，需强化财政管理与经济发展协同。相比之下，衢州市（32.49%）和丽水市（29.72%）的财政自给率显著偏低，反映出这两个城市财政平衡能力较弱，财政平衡压力相对较大，收支平衡对上级补助依赖度高，需加快产业培育与经济增长，优化财政结构、增强财政可持续性，如衢州可利用交通枢纽优势发展物流产业增加税收，丽水通过生态产业发展提升财政自给能力。

政府性基金收支：截至 2024 年，收入上，杭州、温州、宁波、金华处于超 500 亿元的第一梯队，嘉兴、绍兴等城市构成 200 - 500 亿元的第二梯队，衢州、舟山则在 200 亿元以下的第三梯队；支出方面，杭州、温州、宁波、金华是超 1000 亿元的第一梯队，嘉兴、湖州等组成 500 - 1000 亿元的第二梯队，衢州、舟山为 500 亿元以下的第三梯队。从 2022 - 2024 年变化看，杭州和嘉兴收入降幅明显；舟山收入虽数值变化小，但相对自身规模收缩值得关注；丽水收入和支出也呈一定收缩趋势。



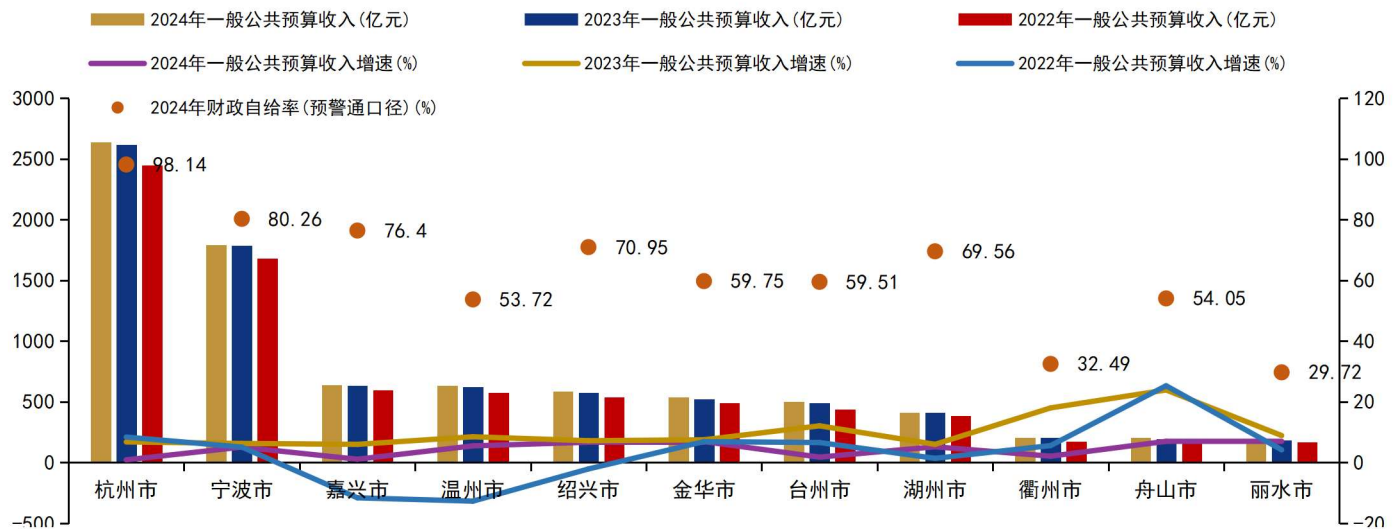


图 11: 2024 年浙江省下辖 11 个地级市一般公共预算收入、增速及财政自给率情况

资料来源: 浙江省统计局, 远东资信整理

### 3. 债务情况

债务余额方面, 各市债务规模与经济大体对应, 杭州、宁波、温州债务余额居前, 超 3000 亿元; 嘉兴、绍兴、台州、金华处于 1600-2000 亿元区间; 湖州、丽水、衢州超 1000 亿元; 舟山相对较少, 为 684.68 亿元。截至 2024 年, 杭州市 (4464.9 亿元)、宁波市 (3997.37 亿元) 等经济财政大市显性债务余额居前, 债务集中特征明显。

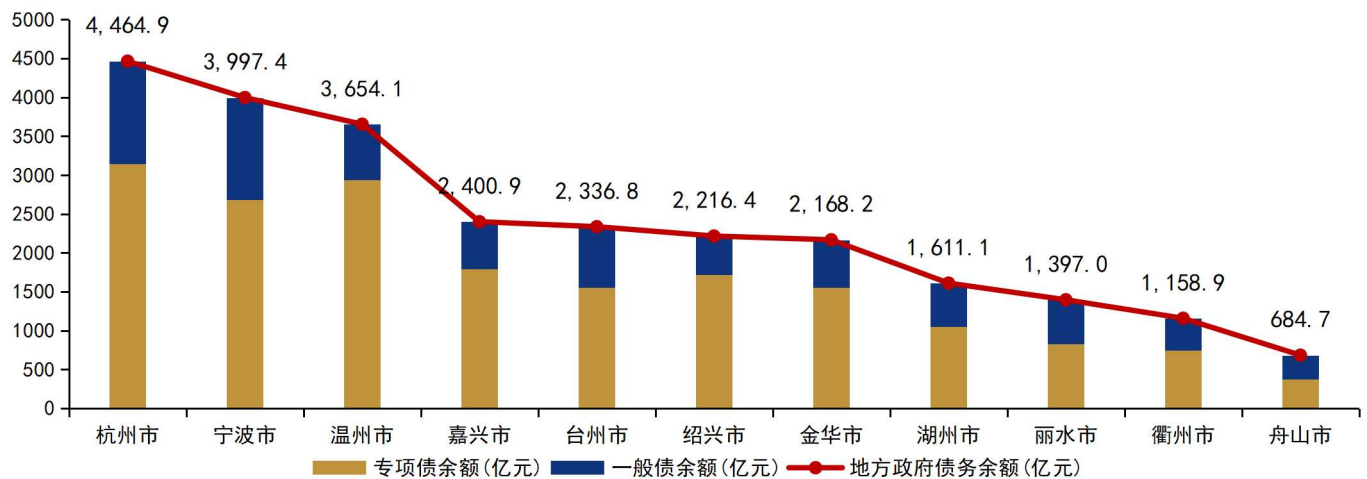


图 12: 2024 年浙江省下辖 11 个地级市债务余额

资料来源: 浙江省统计局, 远东资信整理

债务负担方面, 截至 2023 年底, 绍兴市、湖州市、嘉兴市和舟山市等区域债务负担相对较大。绍兴市显性债务为 1883.79 亿元, 隐性债务为 9992.07 亿元, 宽口径债务率为 753.07%, 处于全省最高水平, 面临较大的债务风险。湖州市显性债务与隐性债务之和为 9163.50 亿元, 宽口径债务率为 662.40%。嘉兴市和舟山市的宽口径债务率

为 491.77%和 383.43%。这些地区债务率处于较高水平，一定程度上反映出对应区域在债务按期偿付、财政可持续运转等方面可能面临更突出的风险挑战。杭州市的隐形债务为 11462.10 亿元，为全省最高，但地方综合财务实力较强，宽口径负债率和宽口径债务率皆相对较低。

债务率和负债率方面，绍兴市债务率 119.46% 居首，丽水市负债率 60.63% 最高，两地显性债务压力相对突出。各市显性债务中专项债占比普遍高于一般债，如杭州市一般债与专项债比例约 1:2.4。近年显性债务发行成本整体受市场利率下行等影响呈趋降态势。从宽口径负债率看，湖州达 228.23%，处于较高水平；宽口径债务率方面，绍兴为 753.07%、湖州为 662.40%，债务压力均较为突出。综合来看，湖州、绍兴等市债务压力相对较大，其债务风险及后续应对值得关注。

表 1：2023 年浙江省各地市级经济、财政以及财务数据

地区	GDP(亿元)	一般公共预算收入(亿元)	政府性基金收入(亿元)	地方政府债务余额(亿元)	显性债务(亿元)	隐形债务(亿元)	负债率(%)	债务率(%)	负债率(宽口径)(%)	债务率(宽口径)(%)
绍兴市	7791.14	578.75	445.07	1883.79	1883.79	9992.0733	24.1792	119.4569	152.4278	753.0676
湖州市	4015.1	410.5	546.64	1363.68	1363.68	7799.8181	33.9646	98.5788	228.2259	662.4014
嘉兴市	7062.45	632.02	578.19	1988.19	1988.19	7037.042	28.1516	108.3341	127.7918	491.774
舟山市	2101	193.51	89.74	627.64	627.64	1413.555	29.8734	117.8988	97.1535	383.4277
台州市	6241	494.28	626.06	1822.27	1822.28	3576.8278	29.1984	99.3533	86.5103	294.3687
宁波市	16453	1785.86	902.21	3248.9	3248.91	7161.9561	19.7466	86.1253	63.2764	275.9821
金华市	6011.27	525.8	859.98	1690.59	1690.59	3866.5646	28.1253	77.5839	92.4456	255.0124
衢州市	2125.2	204.21	303.71	1030.55	1030.55	1249.3858	27.2607	58.6701	107.281	230.8882
杭州市	20059	2616.81	2233.4	3867.09	3867.09	14462.102	19.2786	48.6662	91.3764	230.6676
温州市	8731	622.68	1310.7	3074.71	3074.72	2786.313	17.2405	51.7912	67.129	201.6589
丽水市	1964.4	186.06	405.59	1190.82	1190.82	810.96843	60.6324	102.8589	101.9033	172.8723

资料来源：Wind，远东资信整理

从隐性债务压力来看，2023 年浙江省宽口径债务率前十大区县主要集中在绍兴市、湖州市、嘉兴市、舟山市，与债务率较高的地市基本吻合。普陀区以 1954.52% 的宽口径债务率居首，南浔区(1434.13%)、长兴县(1123.57%)、桐乡市(992.12%)、临安区(938.81%)等债务率亦处于极高水平。这些区县普遍存在隐性债务规模远超显性债务的现象(如普陀区隐性债务 544.42 亿元，显性债务仅 92.75 亿元)，叠加综合财力薄弱，如普陀区综合财力仅 32.6 亿元，导致债务规模超出地方财政承载能力，凸显出债务结构失衡、隐性债务风险突出、经济财力支撑不足等问题，债务风险管控与财政可持续发展压力显著。

表 2：2023 年浙江省宽口径债务率前十大区县基本数据

地区名称	上级地区	GDP(亿元)	地方政府综合财力(亿)	显性债务	隐性债务	负债率(%)	债务率(%)	负债率(宽口径)(%)	债务率(宽口径)(%)
普陀区	舟山市	456.51	32.6	92.75	544.42	20.32	284.52	139.5748	1954.5186
南浔区	湖州市	585.03	98.57	146.27	1267.35	25.0021	148.392	241.6325	1434.1305
长兴县	湖州市	893.98	150.7962	201.67	1492.62	22.5587	133.7368	189.5228	1123.5666
桐庐县	杭州市	469.23	82.7346	108.17	712.65	23.0527	130.7434	174.9309	992.1221
吴兴区	湖州市	1240.2	142.746	186.01	1201.42	14.9983	130.3084	111.8715	971.9653
诸暨市	绍兴市	1755.29	250.0585	308.52	1856.12	17.5768	189.6527	123.321	865.6536
德清县	湖州市	680.66	169.1687	195.95	1253.16	28.7881	115.8305	212.8986	856.6097
上虞区	绍兴市	1317.72	250.2394	300.67	1835.61	22.8182	120.1569	162.1196	853.6953
奉化区	宁波市	960.4	126.7318	184.99	889.87	19.26	145.9563	111.9188	848.1443
临安区	杭州市	686.45	156.2743	195.39	1115.45	28.4637	125.0295	190.9593	838.8072

资料来源：Wind，远东资信整理

## 二、资源禀赋与产业状况

### （一）区位及人口

#### 1.地理区位

浙江省地处中国东南沿海长江三角洲南翼。东临东海，南接福建，西与安徽、江西相连，北与上海、江苏接壤，其沿海且临近多个经济发达省市的位置，使其在区域经济合作交流中优势显著。

交通方面，公路网络纵横交错，沈海、沪昆、长深等国家级高速公路贯穿全省，连接各城市并与周边省份相通。铁路运输便捷高效，沪昆、宁杭、杭甬等高铁线路构建起快速铁路网，以杭州为核心，至上海、南京、宁波等城市 1-2 小时内可达，大幅缩短时空距离，提升商务出行效率，促进长三角经济协同。水运方面，宁波舟山港为全球货物吞吐量第一大港，2023 年货物吞吐量 13.24 亿吨（同比增长 5.1%），连续 15 年蝉联全球第一，优越地理位置成为国内外市场关键枢纽，有力支撑对外贸易。航空领域，杭州萧山国际机场是重要干线机场，航线覆盖国内外多地，2023 年旅客吞吐量 7403 万人次。

#### 2.人口情况

2024 年末浙江省常住人口达 6,670 万人，较 2023 年末的 6,627 万人增加 43 万人，增速较上年的 50 万人有所放缓。2024 年全省城镇化率达 75.5%，较 2023 年的 74.2%提升 1.3 个百分点，城镇化率显著高于全国平均水平（2023 年全国为 66.2%）。城镇人口新增至 5,033 万人，占总人口比重持续扩大，农村人口减少至 1,637 万人。经济发达引致大量外来人口流入，杭州、宁波等城市凭借良好产业基础、优质公共服务与高品质生活，吸引了众多高校毕业生与人才就业创业，成为人口流入主要目的地。

浙江省内各市人口数量分布不均，其中杭州、温州、宁波、金华和台州市的常住人口均超过 600 万人，这五个城市合计承载了浙江省约七成的人口。杭州市作为省会，常住人口超过千万，显示出明显的人口集聚效应。温州市和宁波市的常住人口也接近千万，是省内的人口大城市。金华市 2024 年末常住人口为 720.9 万人，尽管其经济体量排名并不靠前，但其人口集聚能力同样较强。

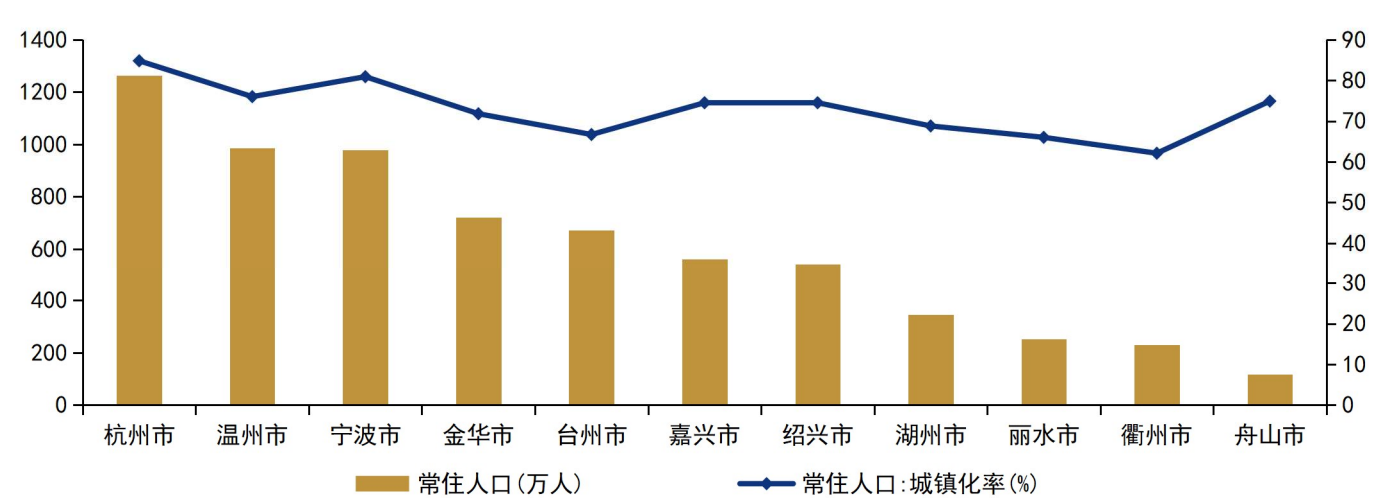


图 13：2024 年浙江省各地市人口数量及城镇化率

资料来源：企业预警通，远东资信整理

常住人口规模是反映城市吸引力与承载能力的重要指标。杭州、宁波、温州等常住人口多的城市，由于劳动力资源丰富、消费市场庞大、公共服务设施完善，因此在经济发展、就业机会、教育医疗等方面具有明显优势，吸引了大量人口流入。从人口变化来看，浙江省各市均呈现人口净流入状态，其中杭州市常住人口增量最多，达到 10.2 万人。

## （二）产业状况

### 1.三大产业结构

2024 年全省地区生产总值为 90131 亿元，比上年增长 5.5%。分产业看，第一产业增加值 2586 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 3.48 万亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 5.28 万亿元，增长 5.1%。第三产业占比进一步提升，主导地位稳固，第二产业为重要支撑，第一产业保持稳定发展，产业结构持续优化。

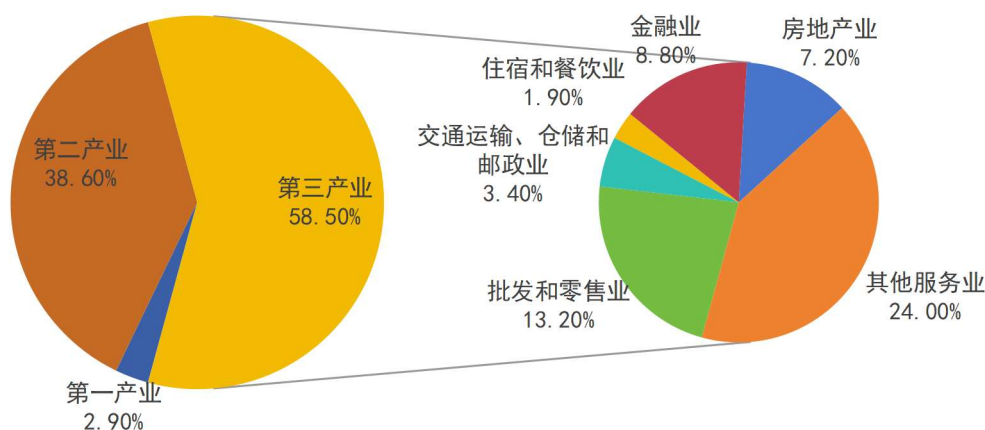


图 14：2024 年浙江省各产业行业增加值占地区生产总值比重

资料来源：浙江省统计局，远东资信整理

工业持续发挥“压舱石”作用。2024 年，工业增加值比上年增长 6.9%，对 GDP 增长贡献 2.3 个百分点。其中，规模以上工业增加值增长 7.5%。规模以上工业民营企业增加值比上年增长 8.1%，增速高于规模以上工业 0.6 个百分点，对规模以上工业增加值增长的贡献率达 79.4%。规模以上工业 38 个行业大类中，31 个行业增加值实现正增长，增长面达 81.6%。其中，汽车、计算机通信电子、纺织、电气机械、化学原料等行业增加值分别增长 19.4%、13.6%、9.7%、7.1%和 6.9%，合计拉动规模以上工业增加值增长 4.5 个百分点。装备制造业、高新技术产业、数字经济核心产业制造业、战略性新兴产业增加值分别比上年增长 10.0%、8.3%、7.6%和 7.5%。

服务业稳健增长，对全省 GDP 贡献持续提升。2024 年，第三产业对 GDP 增长贡献 3.0 个百分点。其中，交通运输仓储和邮政业、批发和零售业、金融业增加值分别增长 10.3%、7.9%和 7.2%。金融行业持续发挥第三产业支柱作用，全省金融机构本外币存款余额达 22.95 万亿元，同比增长 4.0%；贷款余额 23.79 万亿元，同比增长 9.5%，增速高于全国 2.3 个百分点。金融“五篇大文章”成效显著：科技服务业贷款余额同比增长 19.7%，“浙科贷”累



计发放近 4500 亿元；绿色贷款余额增长 25.7%，碳减排支持工具带动减排 920 万吨；普惠小微贷款余额居全国首位，全年助力 7.2 万家市场主体获首贷 2290 亿元。房地产业增加值为 6490 亿元，占全省 GDP 比重回升至 7.2%。

这一比重较 2023 年（5.8%）提升了 1.4 个百分点，主要受统计口径调整及保障性住房投资拉动影响。

## 2. 政府“十四五”规划重点产业

《浙江省重大建设项目“十四五”规划》聚焦数字经济、生命健康、新材料等重点产业，聚力绿色石化、现代纺织、汽车等支柱产业，围绕第三代半导体、柔性电子、氢能等未来产业，攻坚其他高端装备、传统产业改造提升、现代服务业、现代农业等，大抓“链主”企业和关键企业重大项目招引，打好产业基础高级化和产业链现代化攻坚战。

数字经济。浙江省将数字经济作为“一号工程”，重点发展云计算、大数据、物联网、人工智能、5G 等新兴产业，壮大集成电路、网络通信、元器件及材料等基础产业。计划到 2025 年，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 15% 以上。

生命健康。聚焦生物医药、高端医疗器械、智慧健康等领域，加大研发投入，培育创新型企业。安排重大建设项目 7 个，“十四五”计划投资 442 亿元，目标是到 2025 年，生命健康产业总规模达到 2 万亿元以上。

新材料。重点发展高性能纤维及复合材料、先进半导体材料、新能源材料等关键战略材料。力争到 2025 年，新材料产业总产值突破 1 万亿元。通过技术创新和产业升级，提高新材料的自给率和质量水平，满足高端制造业对新材料的需求。

高端装备制造。以智能制造装备、航空航天装备、海洋工程装备等为重点，提升装备制造业的智能化、高端化水平。到 2025 年，高端装备制造产业增加值占装备制造业增加值比重达到 35% 以上。

绿色石化。以打造世界一流绿色石化先进制造业集群为目标，加快形成以炼油、乙烯为上游，基础化工原料为配套，有机化工原料、合成材料及下游高端精细化学品制造业协调发展的产业链体系，形成以宁波、舟山为核心的产业布局。

## 3. 政府工作报告重点产业规划

新能源汽车产业。一是持续推动产业发展。2024 年，该省新能源汽车产量突破 91.9 万辆，同比增长 47.6%，占全国总产量的 9.1%，产业集群营收首破万亿元大关，增速达 19.5%。产业链协同方面，杭州钱塘区与宁波前湾新区两大核心区联动 13 个协同区，集聚超 2200 家零部件企业，覆盖电池、电机、电控等关键领域。2025 年，浙江省将继续支持新能源汽车产业的发展，作为壮大新兴产业的重要一环，通过“一业一策”的方式，助力其进一步提升竞争力和市场份额。二是加强基础设施建设。截至 2024 年底，浙江新能源汽车保有量突破 300 万辆，公共充电桩达 19 万个，建成智慧高速公路 500 公里，并入选国家智能网联汽车“车路云一体化”首批试点。在加快绿色低碳转型的背景下，浙江省将新增电力装机 2000 万千瓦以上，其中绿色能源占比 60% 以上，这将为新能源汽车产业提供更有力的能源保障，推动其更广泛的应用和推广。

数字安防产业。一是提升产业集群建设水平。浙江省将致力于提升智能物联、集成电路、高端软件、智能光伏等产业集群建设水平，数字安防产业作为其中的重要组成部分，将迎来新的发展机遇，有望在技术创新、市场拓展等方面取得更大突破。二是深化科技创新融合。政府将持续推动科技创新和产业创新深度融合，数字安防企业有望

在这一过程中，通过加强与高校、科研机构等的合作，提升自身的技术研发能力和创新能力，进一步巩固和提升在行业内的领先地位。

生物医药产业。一是加大政策支持力度。2025 年，浙江省将“一业一策”支持生物医药产业发展，包括布局高能级创新平台，争取更多国家级平台落地，支持浙江省生物医药创新公共服务平台等建设；聚力关键核心技术攻关，加强战略性全局性前瞻性重大科技项目部署；推动临床研究和成果转化，深入推进研究型医院建设等。二是培育产业集群和企业。浙江省将打造世界级先进制造业集群，支持生物医药产业集群核心区和协同区，推进产业高端化智能化绿色化转型，支持创新药、创新医疗器械产业化。同时，梯度培育优质企业，大力培育国家制造业单项冠军企业和专精特新“小巨人”企业，做大做强产业领航企业，动态遴选高成长企业。

#### 4. 各市产业结构

2024 年浙江省第三产业占比达 58.5%，但 11 个地级市呈现显著差异：杭州市以 62.7% 的第三产业占比领跑全省，主要依托数字经济、信息服务业和旅游业；宁波市占比 55%，依赖港口物流和传统商贸，但新兴服务业滞后。中高占比城市中，温州以商贸和民营金融为支柱，舟山依托油气产业链，绍兴受益于纺织智能化配套服务。

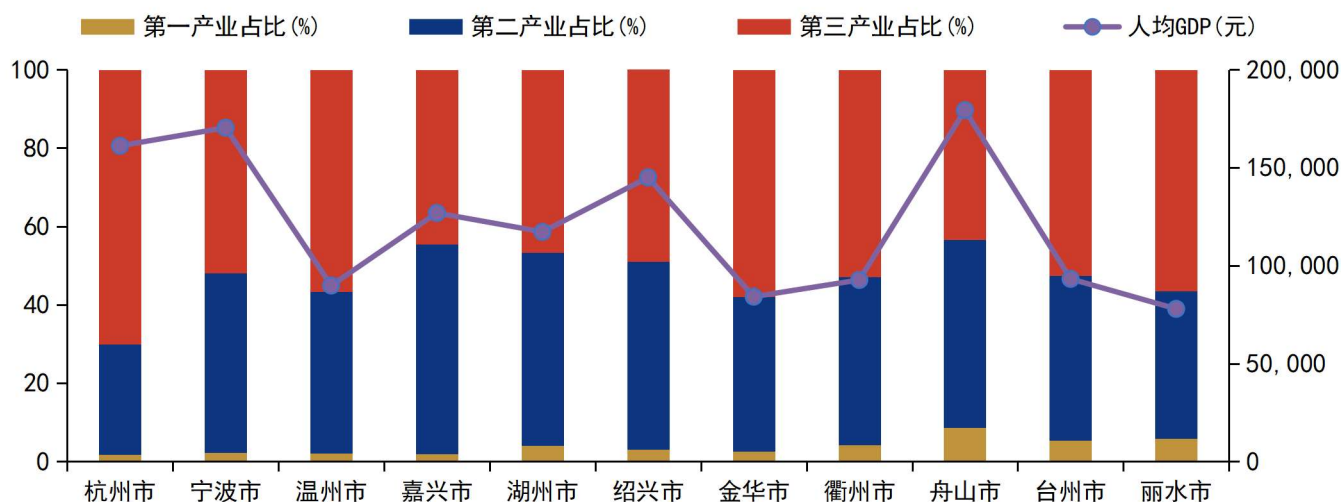


图 15：2024 年浙江省各地市产业结构和人均生产总值情况

资料来源：浙江省统计局，远东资信整理

从经济增速上来看，全省第三产业增速为 5.1%，各地市增速比较均衡，金华市以 6.3% 的实际增速领跑全省，以义乌小商品城数字化转型为引领，促进电子商务与实体市场深度融合，跨境电商交易额创新高。电商发展带动支付结算、物流配送、电商服务等关联产业，成为第三产业增长重要动力。杭州市虽数字经济核心产业增加值突破 1.1 万亿元，但受传统服务业拖累，增速为 5%。湖州市和衢州市都存在“重工轻服”的结构，工业主导特征显著，同时传统服务业占比高，新兴服务业规模有限，舟山市依赖传统港口物流和渔业，湖州市、衢州市和舟山市的第三产业增速为全省最低的 4.8%。

从工业来看，工业增加值规模第一梯队是宁波、杭州，2023 年工业增加值分别是 7540.5 亿元和 4984 亿元；第二梯队是温州、嘉兴、绍兴、金华和台州，工业增加值在 2000-4000 亿元区间；第三梯队是湖州、舟山、衢州和丽水，工业增加值在 500-2000 亿元区间；从工业增加值增速来看，近三年增速较快的地级市是丽水、金华、宁波；

从服务业来看，第三产业 GDP 增加值第一梯队是杭州、宁波，规模在 9000 亿元以上；第二梯队是温州、金华、绍兴、嘉兴和台州，规模在 3000 亿元-6000 亿元区间；第三梯队是湖州、衢州、舟山和丽水。从增速来看，温州、金华和嘉兴增速较高，达到 15% 以上。

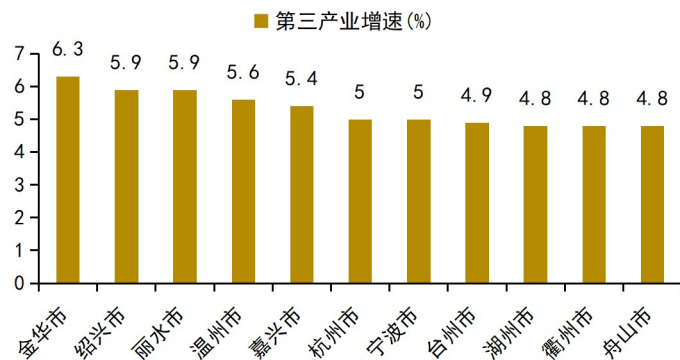


图 16：2024 年浙江省各地市第三产业增速

资料来源：浙江省统计局，远东资信整理

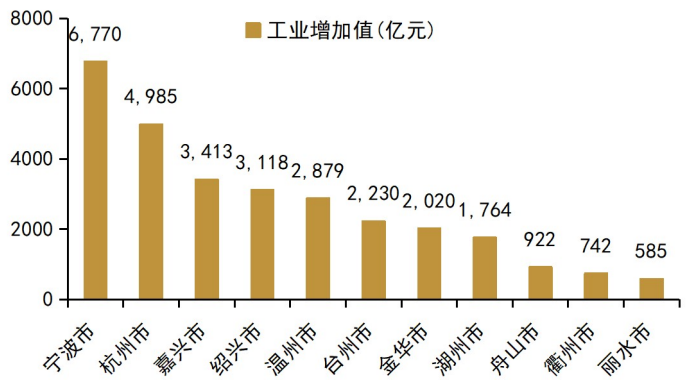


图 17：2023 年浙江省各地级市工业增加值

资料来源：浙江省统计局，远东资信整理

各市工业增长呈现显著分化与特色化发展格局。宁波市以 2.69 万亿元规模以上工业营收稳居全省第一，增速 8.6%，其港口经济与先进制造业（如汽车、人工智能产业）形成核心优势，全年工业利润 1271.8 亿元；杭州市规模以上工业营收 2.18 万亿元，但增速仅 3.4%，利润同比下降 7.9%，反映出数字经济主导下传统工业增长乏力，需加速产业融合。台州市以 10.3% 的营收增速领跑全省；丽水市虽营收规模全省最低 2357.86 亿元，但 9.9% 的增速位列第二。整体来看，浙江工业增长呈现“头部稳、中游竞速、特色突围”的多层次格局，新兴产业布局与区域协同将成为未来关键。

### （三）金融资源与上市公司状况

2024 年，浙江省金融业整体呈现稳中有进态势。金融支持实体成效显著，全省信贷存量 23.8 万亿元、社融新增 2.64 万亿元分列全国第三和第二，企业贷款利率降至 3.69%（历史最低），普惠小微及涉农贷款余额居全国首位；同时，科创、绿色和普惠金融改革试验区建设深化，全年支农支小再贷款再贴现发放 3185 亿元，惠及 27.28 万户市场主体。

金融机构方面，浙江省各类金融机构数量丰富，涵盖银行、证券、保险、信托等多个领域。银行机构方面，包括国有大型银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村信用社、民营银行等，总数达 200 余家。省内 11 个地级市共设有 13 家城市商业银行，宁波银行与杭州银行表现突出，总资产分别突破 3.13 万亿元和 2.11 万亿元，不良贷款率均稳定在 0.76%。证券机构方面，包括证券公司、证券投资咨询公司等 100 余家，其中总部设在浙江省的证券公司有财通证券、浙商证券、甬兴证券等。保险机构方面，包括中国人寿浙江分公司、中国平安人寿浙江分公司、太平洋保险浙江分公司、中国人保财险浙江分公司等 80 余家。

各市金融机构数量与体量分布不均。杭州金融机构最为密集，银行、证券、保险等各类机构齐全且规模庞大，是全省金融核心，拥有众多全国性金融机构总部或区域总部，如浙商银行总部，其金融创新业务在全国具有示范效应。宁波金融市场活跃度高，其港口金融特色鲜明，围绕港口贸易开展供应链金融、航运金融等业务，为临港工业

与外贸企业提供精准金融服务。温州地区民间金融活跃，银行等金融机构在服务民营经济方面经验丰富，针对中小微企业融资需求，创新推出小额信贷、联保贷款等金融产品，助力民营经济发展。其他城市金融机构数量与规模相对较小，但也在不断发展完善，如嘉兴、湖州等借助区位优势吸引金融资源集聚，提升金融服务本地经济能力，嘉兴依托长三角一体化发展机遇，吸引上海等地金融机构设立分支机构，拓展金融业务范围；湖州围绕生态产业发展需求，引导金融机构创新绿色金融产品，支持生态经济项目建设。

浙江省上市公司数量众多，截至2024年A股上市公司达715家（新增12家），总市值6.87万亿元，居全国第二。从行业分布来看，主要分布在电器机械和器材、通用设备汽车零部件、电力和港口物流等行业，浙江省产业体系多元化且活力显著，制造业在浙江经济中占据重要地位。从地区分布来看，主要分布在杭州市（32.31%）、宁波市（17.25%）、绍兴市（11.55%）、台州市（9.65%）、嘉兴市（8.63%）。

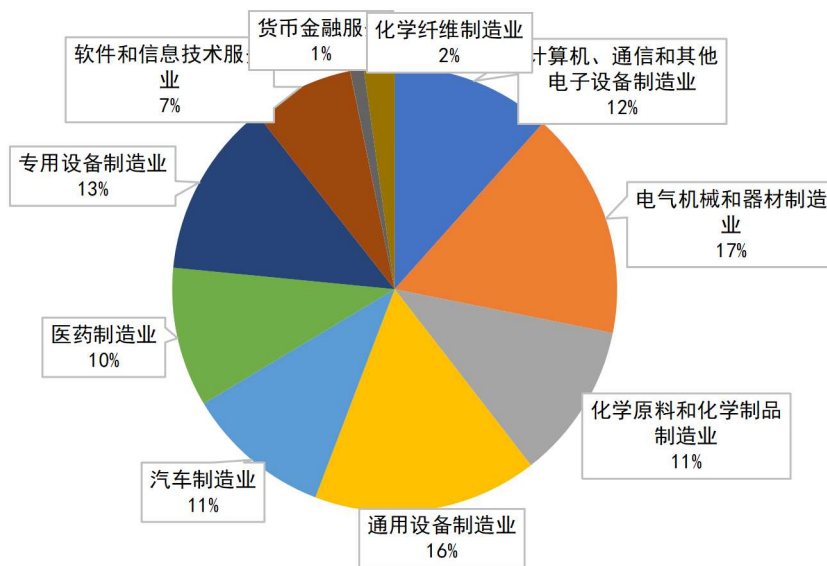


图 18：浙江省上市公司行业分布

资料来源：Wind，远东资信整理

### 三、浙江省城投债表现

#### （一）存续城投债情况

浙江省的发债城投数量及城投规模均居全国各省/直辖市中的第二，仅次于江苏省，下辖11个地级市均有发债城投，其中杭州、宁波发债城投数量超60家。截至2025年4月17日，浙江省共有389家仍有境内存续债的城投平台，以区县、AA级主体为主，两类主体占比分别达88.95%、52.44%；浙江省城投平台存续债券合计2196只，债券余额16011.83亿元。分区域来看，杭州、宁波发债城投平台最多，分别为63家、61家，存量债规模分别为3083.91亿元、1936.80亿元；其次为嘉兴、湖州、绍兴，分别为56家、49家、45家，存量债规模分别为2231.97亿元、2484.21亿元、2696.12亿元；其余各市在5-30家之间，存量债规模均不足1000亿元。具体到主体来看，存续债金额超百亿主体共45家，其中超200亿的主体共4家，为湖州城市集团、柯桥国投、上虞国资、城市建设集团，截至2025年4月17日分别为447.99亿元、263.04亿元、240.40亿元、236.00亿元。



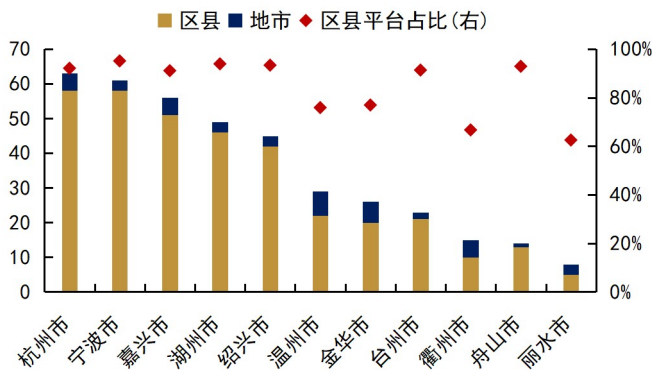


图 19: 浙江省各地市城投数量及行政级别分布 (家, %)

注: 数据截至 2025 年 4 月 17 日; 不含仅发境外债主体  
资料来源: 企业预警通, 远东资信整理

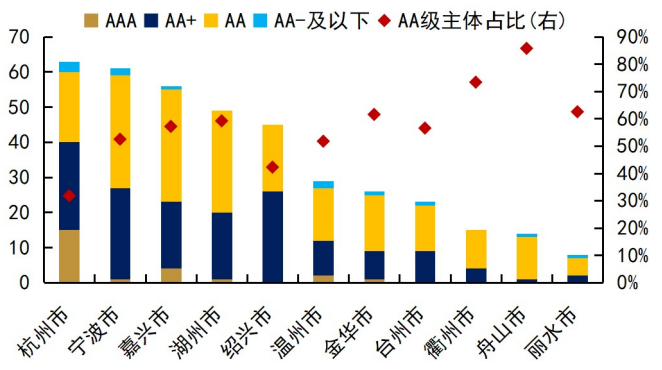


图 20: 镇江市下辖区县的一般公共预算收入及财政自给率 (亿元)

注: 数据截至 2025 年 4 月 17 日; 不含仅发境外债主体  
资料来源: Wind, 远东资信整理

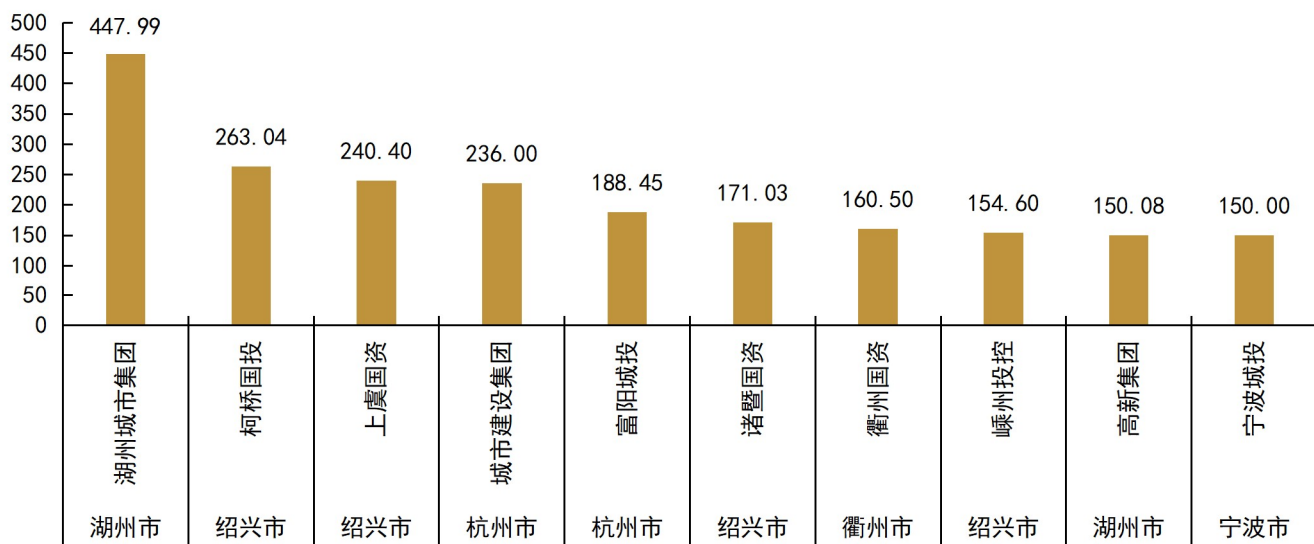


图 21: 浙江省城投存续债规模排名前 10 的主体 (亿元)

资料来源: WIND, 远东资信整理

下文以截至 2025 年 4 月 17 日浙江省存续债为分析依据。

从发行方式来看, 浙江省整体以私募债为主, 存续私募债规模达 11043.46 亿元, 占比达 69%。其中金华市、衢州市、舟山市、杭州市、宁波市私募债占比较高, 超 70%。

从行政级别来看, 浙江省无省级城投, 存量债中以区县级城投债为主 (将开发区平台均划归区县级平台), 区县级城投债存续规模达 13600.43 亿元, 占比 85%。其中杭州、绍兴、宁波、台州区县级城投债占各区域存量城投债比例比较高, 均高于 90%; 其次为嘉兴、湖州, 占比超 80%; 丽水则以地市级城投债为主。

从主体评级量来看，浙江省城投主体评级整体以 AA+ 评级为主，AA+ 主体存续债规模达 9004.27 亿元，占比 56%。而对于低评级主体存续债规模，湖州、嘉兴、绍兴的 AA 级主体存续债规模最高，分别为 719.45 亿元、705.30 亿元、692.06 亿元。

从剩余期限（考虑回售）来看，浙江省整体短期偿债压力尚可，剩余期限集中在 1-3（含）年。1 年以内到期存续债规模达 4487.08 亿元，占比 28%，1-3（含）年内到期的存续债规模达 8278.22 亿元，占比 52%。从绝对规模来看，杭州、绍兴 1 年内到期的存续债规模较高，均高于 700 亿元；从结构来看，金华、宁波、舟山的 1 年内到期债券规模占所属区域总存量城投债规模比例较高，均高于 30%。

表3：浙江省各地市存量城投债规模及结构（亿元，%）

地级市	存量债余额	发行方式		行政级别		主体评级				剩余期限(考虑回售)		
		私募	公募	地市	区县	AAA	AA+	AA	其他	(0, 1]	(1, 3]	(3, +∞)
浙江省	16011.83	11043.46	4968.37	2411.40	13600.43	2033.88	9004.27	4836.11	137.57	4487.08	8278.22	3246.53
杭州市	3083.91	2252.40	831.51	75.50	3008.41	990.80	1640.80	421.51	30.80	891.15	1468.71	724.05
宁波市	1936.80	1362.15	574.65	169.00	1767.80	150.00	1185.52	593.88	7.40	608.47	927.54	400.79
嘉兴市	2231.97	1352.24	879.73	371.81	1860.17	149.01	1372.66	705.30	5.00	650.35	1106.02	475.60
湖州市	2484.21	1727.54	756.67	504.71	1979.50	447.99	1273.20	719.45	43.57	564.93	1298.71	620.57
绍兴市	2696.12	1848.78	847.34	147.98	2548.15	102.28	1901.79	692.06	0.00	700.06	1516.34	479.72
温州市	971.95	627.80	344.15	314.80	657.15	157.80	386.63	415.62	11.90	277.10	585.55	109.30
金华市	934.37	736.69	197.68	251.42	682.95	36.00	392.82	482.05	23.50	331.92	458.27	144.18
台州市	606.82	354.97	251.85	56.90	549.92	0.00	405.02	196.80	5.00	170.80	388.02	48.00
衢州市	409.84	306.40	103.44	229.40	180.44	0.00	200.00	209.84	0.00	120.20	182.26	107.38
舟山市	412.43	308.53	103.90	116.30	296.13	0.00	116.30	287.33	8.80	126.50	219.70	66.23
丽水市	243.41	165.96	77.45	173.59	69.82	0.00	129.53	112.28	1.60	45.60	127.10	70.71
地级市	存量债余额	发行方式		行政级别		主体评级				剩余期限(考虑回售)		
		私募	公募	地市	区县	AAA	AA+	AA	其他	(0, 1]	(1, 3]	(3, +∞)
浙江省	16011.83	69%	31%	15%	85%	13%	56%	30%	1%	28%	52%	20%
杭州市	3083.91	73%	27%	2%	98%	32%	53%	14%	1%	29%	48%	23%
宁波市	1936.80	70%	30%	9%	91%	8%	61%	31%	0%	31%	48%	21%
嘉兴市	2231.97	61%	39%	17%	83%	7%	61%	32%	0%	29%	50%	21%
湖州市	2484.21	70%	30%	20%	80%	18%	51%	29%	2%	23%	52%	25%
绍兴市	2696.12	69%	31%	5%	95%	4%	71%	26%	0%	26%	56%	18%
温州市	971.95	65%	35%	32%	68%	16%	40%	43%	1%	29%	60%	11%
金华市	934.37	79%	21%	27%	73%	4%	42%	52%	3%	36%	49%	15%
台州市	606.82	58%	42%	9%	91%	0%	67%	32%	1%	28%	64%	8%
衢州市	409.84	75%	25%	56%	44%	0%	49%	51%	0%	29%	44%	26%
舟山市	412.43	75%	25%	28%	72%	0%	28%	70%	2%	31%	53%	16%
丽水市	243.41	68%	32%	71%	29%	0%	53%	46%	1%	19%	52%	29%

注：该统计仅考虑境内债；行政级别采取 wind 口径，开发区平台归类至区县平台；数据截至 2025 年 4 月 17 日

资料来源：Wind，远东资信整理

## （二）城投市场表现

### 1. 一级市场

2021 年以来浙江省净融资持续走弱，2024 年净融资转负，多数地市净融资额相比去年明显下滑。2024 年除金华、衢州、丽水净融资勉强为正外，其余地市净融资均为负，其中台州、舟山净融资在 2023 年就已转负。

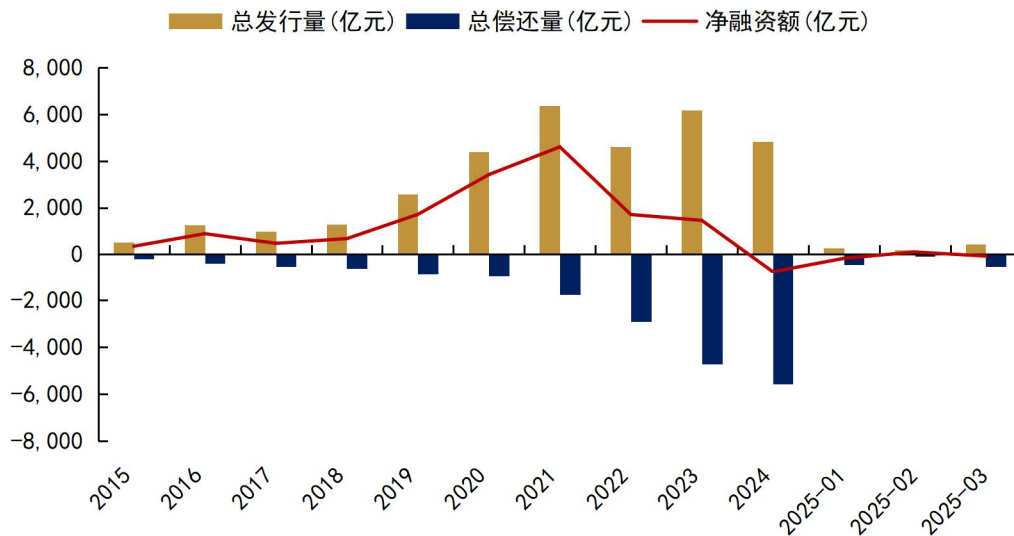


图 22: 2015 年以来浙江省城投债净融资走势 (亿元)

资料来源: Wind, 远东资信整理

表 4: 浙江省各地市城投债净融资 (亿元)

	2020	2021	2022	2023	2024	近5年净融资走势
杭州	725.20	935.80	463.00	373.65	-281.37	
湖州	600.45	767.44	197.07	180.16	-133.00	
嘉兴	307.46	556.66	330.33	312.05	-39.61	
金华	191.81	211.46	165.76	158.24	6.63	
丽水	35.05	61.25	45.85	45.00	22.61	
宁波	439.32	527.05	174.41	126.18	-142.30	
衢州	55.00	88.50	75.72	80.52	8.50	
绍兴	594.15	878.67	139.05	65.06	-46.66	
台州	186.74	216.45	10.45	-3.73	-66.30	
温州	161.03	280.53	73.83	117.13	-28.67	
舟山	124.19	89.89	39.00	-0.75	-36.22	

资料来源: Wind, 远东资信整理

## 2. 二级市场

2023 年以来，在地方政府债务风险防控力度加大及一揽子化债政策持续发力的背景下，浙江省信用利差呈现持续收窄态势，当前省内各市信用利差分化程度已处于历史极低水平。

根据 wind 数据统计，以 2022 年末为比较基准，2022 年末杭州、嘉兴、温州、宁波、丽水五市市场信用认可度较高，信用利差均控制在 200BP 以下，其中杭州以 160BP 保持全省最低位；湖州、舟山、金华三市市场认可度相对偏低，其中湖州信用利差达 282BP，位居全省最高水平，省内信用利差极差达 122BP，区域分化较明显。但随着化债政策持续发力，省内各市信用利差分化趋弱，截至 2025 年 4 月 17 日，省内信用利差极差仅为 16BP。

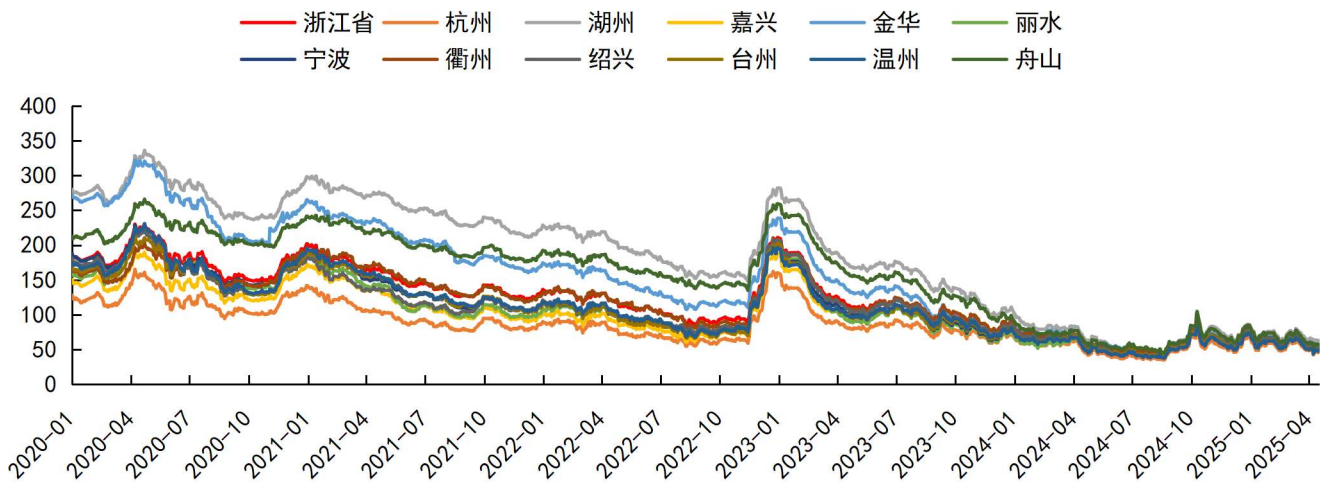


图 23：2020 年以来浙江省各地市城投债信用利差走势（亿元）

注：个券信用利差=个券中债估值收益率-中债国开债收益率（剔除剩余期限小于三个月的券（含权债用行权期限）；地域信用利差取个券信用利差算数平均，下同

资料来源：Wind，远东资信整理

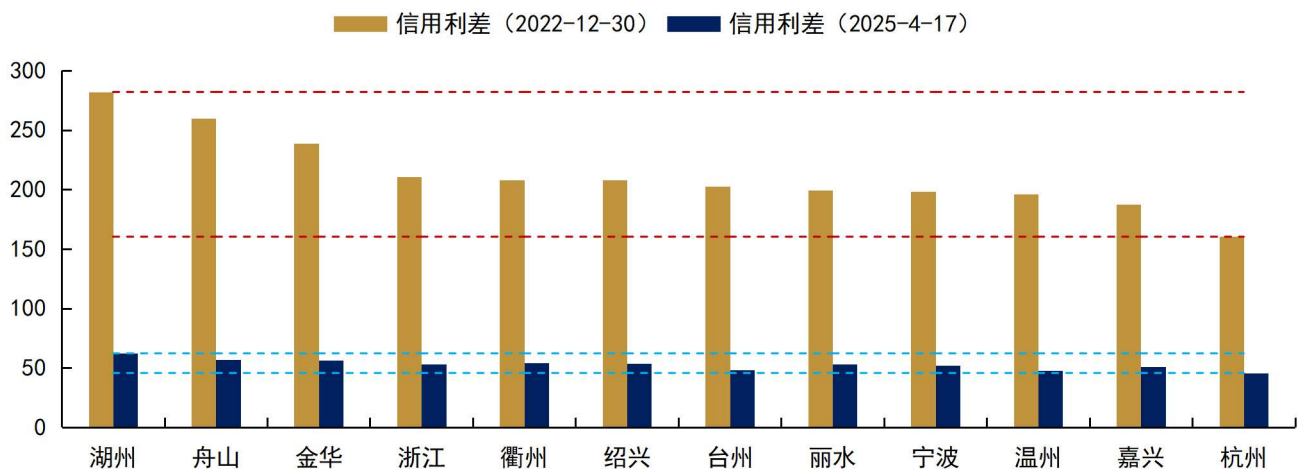


图 24：当前浙江省各地市信用利差分化不明显（BP）

资料来源：Wind，远东资信整理

## 四、浙江省化债与城投转型观察

### （一）化债观察

去年11月份，中央出台财政“组合拳”，新增6万亿元地方政府再融资专项债额度，并从2024年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元，补充政府性基金财力，专门用于化债，累计可置换隐性债务



4 万亿元。根据 Wind 数据统计，2025 年以来浙江共发行特殊再融资专项债 814 亿元，财政部下达的当年通过发行再融资债券置换隐性债务的债务限额已经全部使用完毕，体现出浙江省在化债领域相对积极。

从 2025 年两会浙江省各地市对于地方债务问题的表述来看，债务压力较大的湖州提出“深化国资国企改革，规范投融资行为，确保不触隐债红线、守牢安全底线，加快市场化转型，推动国有企业高质量发展”，舟山提出“迭代风险闭环管控机制，防范化解房地产、金融、地方债务等领域风险”。2024 年 12 月底，浙江存量政府债务余额为 27276.04 亿元，截至 2025 年 4 月底，浙江省债务余额规模上行至 28858.28 亿元，主要体现出开前门、堵后门的特征，其中特殊再融资专项债以及新增专项债的发行是债务余额上行的主要原因。2025 年 1-4 月，浙江省城投债发行 1210.82 亿元，相比去年同期减少约 700 亿元，净融资额为-259.29 亿元。

从地方政府债与城投债的利差水平来看，浙江省地方政府债发行利差目前约高于 10 年期国债收益率约 5BP 左右，城投债的利差水平从 2023 年的 83.24BP 下行至 2024 年的 75.29BP，2025 年以来进一步回落至 56.3BP，在一揽子化债方案的持续推进下，浙江城投债安全边际显著提升。

表5：2025年1-4月浙江省各地市城投债净融资（亿元）

地域	城投债发行(亿)	城投债到期(亿)	城投债净融资(亿)
浙江	1,210.82	1,470.11	-259.29
嘉兴	257.61	257.84	-0.23
杭州	240.55	343.61	-103.06
湖州	178.38	242.30	-63.92
宁波	155.29	199.30	-44.01
衢州	93.78	70.00	23.78
金华	84.18	87.88	-3.70
绍兴	81.98	130.58	-48.60
温州	78.50	71.10	7.40
舟山	16.70	17.35	-0.65
丽水	13.85	24.30	-10.45
台州	10.00	25.85	-15.85

资料来源：Wind，远东资信整理

（二）城投整合

近年来，各区域城投在政策倒逼及内生转型需求双重动因下整合动作频繁，本文参考《城投整合深度解析：细分模式与投资机会——城投整合系列一》中对城投转型的“四种模式、八类细分”的分类，对城投整合进行观察。

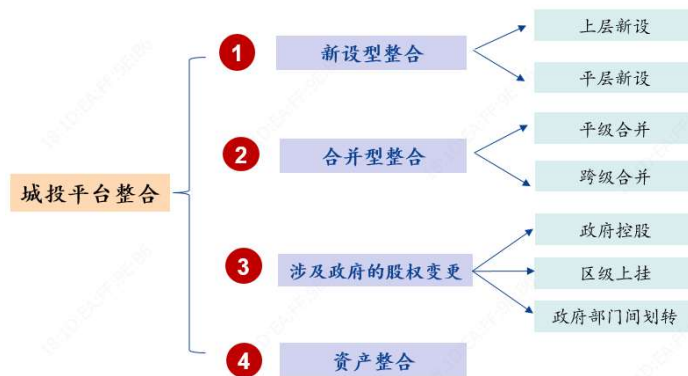


图 25：城投整合的四种模式、八类细分

资料来源：城投整合深度解析：细分模式与投资机会——城投整合系列一》，远东资信整理

整体来看，根据公司公告统计，2014 年以来，浙江省共发生 248 次城投整合（不考虑重要性相对较低的政府部门间股权划转，下同）。从事件趋势来看，2019 年开始整合数量明显增多，2024 年达到高峰。从整合行政级别来看，浙江整合以区县级城投的整合为主，且 2023 年及 2024 年区县级城投整合事件数占比明显提升。从整合类型来看，浙江整合以资产整合和上层新设为主。从区域分布来看，根据 2014 年以来浙江省各地级市累计城投整合事件数量，可划分为强中弱三个梯队：1）整合力度较强，包括嘉兴、宁波；2）整合力度中等，包括杭州、绍兴、温州、湖州；3）整合力度弱，包括衢州、台州、金华、舟山、丽水。

具体看一揽子化债方案实施以来的城投整合情况，浙江省整合类型主要为上层新设和资产整合，二者合计占比超 90%。上层新设中，主要为三类事件，一是通过新设国有资本投资运营类公司，以实现从“管企业”到“管资本”的转变，从而优化国有资本布局。此类事件通常是将发债城投直接划入新组建或未发债的国有资本投资运营类公司，如 2025 年 1 月，吴兴区国资中心将持有的湖州吴兴城市投资发展集团有限公司（发债城投）100% 股权，无偿划转至新成立的湖州吴兴国控投资运营发展集团有限公司。二是出于自身业务整合需求或突破融资瓶颈（满足“335”指标）目的，新设产投平台。此类事件通常以发债城投为基础进行整合重组，如诸暨市高新产业投资集团有限公司（以下简称产投集团）的设立，整合路径分三步，第一步：诸暨市新城投资开发集团有限公司（发债城投，以下简称新城集团）子公司诸暨市永勤投资有限公司更名为“诸暨市高新产业投资集团有限公司”（以下简称产投集团），并将产投集团划出至控股股东；第二步资产划转，即新城集团将持有的物业管理公司等产业类子公司划转至产投集团，浙江临行投资有限公司持有的店口城建划转至产投集团；第三步发债城投划入产投集团，即将新城集团 100% 股权划转至产投集团。三是出于减少城投平台数量、规避融资监管限制、提升评级等目的，新设未发债主体为已发债城投的控股股东。如新设绍兴市上虞杭州湾经开区投资发展集团有限公司（以下简称上虞经发集团）。分两步：第一步，上虞区国资委收回绍兴市上虞杭州湾经开区控股集团有限公司（发债城投，以下简称上虞经控集团）子公司绍兴市上虞海韵人力资源服务有限公司 100% 股权，并更名为上虞经发集团。第二步，上虞区国资委将持有的上虞经控集团 51% 股权无偿划转至上虞经发集团，使其成为控股股东。

资产整合主要涉及区域平台业务整合。浙江省 2023 年以来的整合旨在优化国企资产配置、明确功能定位，通过剥离非核心业务，帮助企业更专注主业，因此观察数据可以发现 2023 年以来的浙江城投平台的资产划转方向主要为资产划出。较典型的案例，如温州高新技术产业开发区国有控股集团有限公司将产业类资产划出至产投平台（其二级子公司温州市龙湾区体育投资发展有限公司、温州市龙湾区文化传媒有限公司 100% 股权无偿划转至温州市龙

湾文旅体投资发展集团有限公司)；苍南县国有资产投资集团有限公司将7项资产按业务板块无偿划转至专业平台公司。

综合来看，浙江省作为城投债存量规模位居全国前列的省份，2023年以来持续加快城投整合步伐，在国有资本布局、城投平台非核心业务剥离及产投平台整合等方面进展显著，但仍需警惕“形式合并多、实质转型少”问题，需持续关注浙江省城投整合后业务是否实质转型。

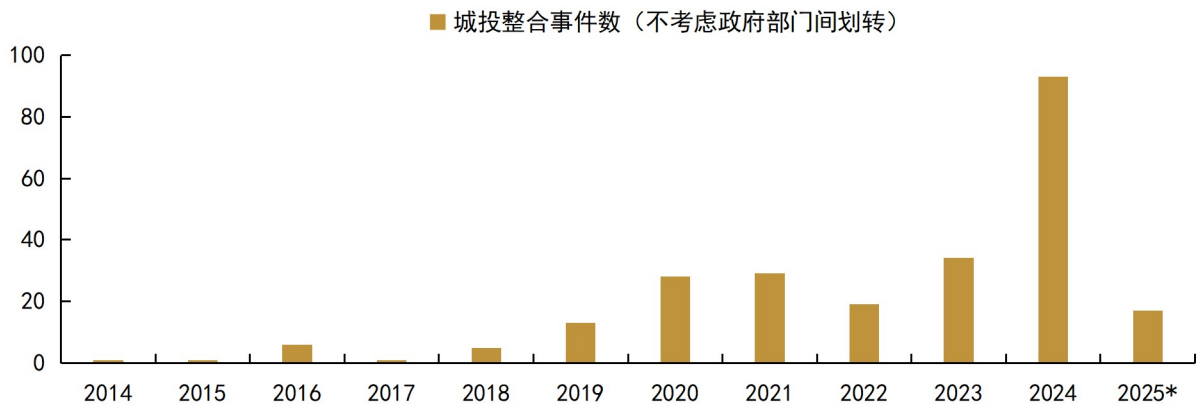


图 26：2024 年浙江城投整合事件数达高峰（次）

注：2025 年数据截至 2025 年 4 月 15 日

资料来源：公司公告，远东资信整理

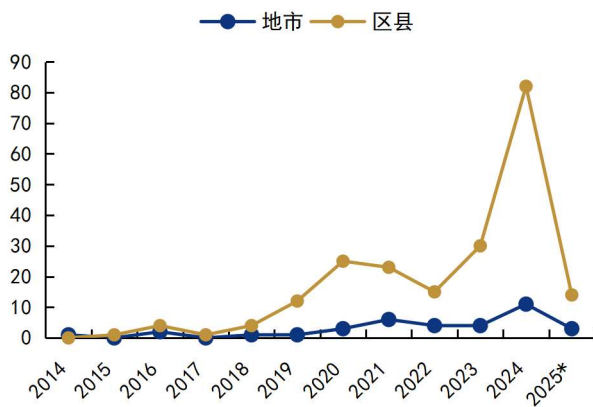


图 27：浙江城投整合以区县整合为主（次）

注：2025 年数据截至 2025 年 4 月 15 日

资料来源：公司公告，远东资信整理

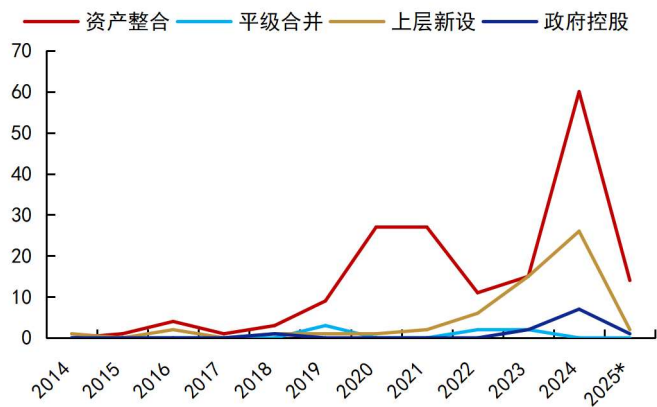


图 28：浙江城投整合以资产整合和上层新设为主（次）

注：2025 年数据截至 2025 年 4 月 15 日

资料来源：公司公告，远东资信整理

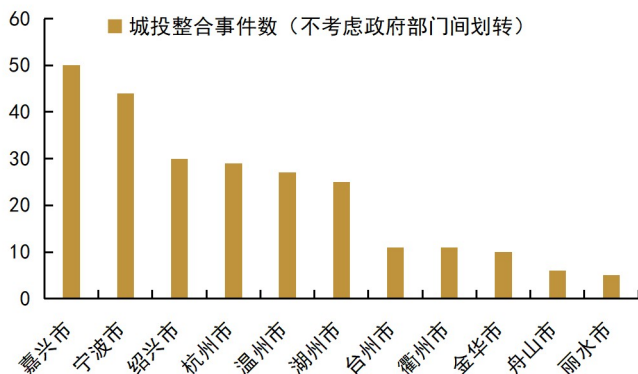


图 29：2014 年以来嘉兴、宁波整合数量较多（次）

资料来源：公司公告，远东资信整理

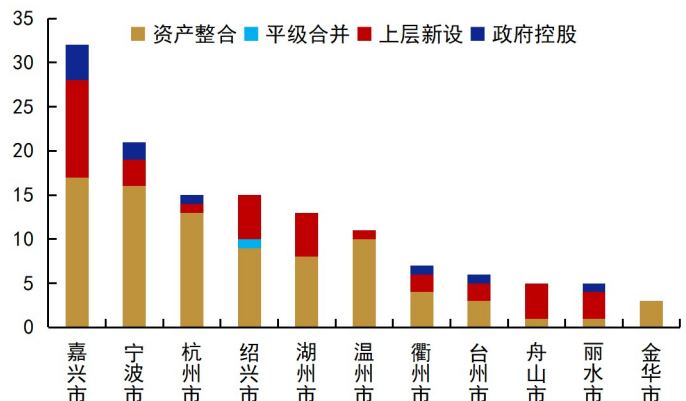


图 30：2023 年 8 月以来浙江省各地市城投整合情况（次）

注：数据统计区间为 2023 年 8 月 1 日至 2025 年 4 月 15 日

资料来源：公司公告，远东资信整理

## （二）城投退平台

城投“退平台”最早可追溯至 2010 年，其主要目的在于剥离地方政府融资职能，推动城投市场化转型。以 43 号文和“一揽在化债方案”政策为界限，可分为三个阶段：（1）2010-2013：为规范地方政府融资平台职能，建立平台名单制管理制度。此阶段退平台主要为退出 2010 年原银监会建立的地方政府融资平台名单。（2）2014-2023.7：“开正门、堵偏门”，明确剥离融资平台公司政府融资职能，推动平台市场化转型。此阶段退平台主要为退出 2010 年原银监会建立的地方政府融资平台名单（2021 此名单不再调用）[2021 年银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监〔2021〕15 号），在开启新一轮针对地方政府隐性债务监管同时，明确了融资平台新认定标准。15 号文指出“银行保险机构向地方政府相关客户提供融资前应查询财政部融资平台公司债务及中长期支出事项监测平台，根据查询结果实施分类管理。”并指出“各级监管机构不再受理原银监会融资平台名单查询和调整事宜。”]、财政部名单、国家审计署 2013 年全国政府性债务审计涉及的融资平台公司名单等。（3）2023.8-至今：一揽子化债方案下，深化推进城投转型。主要为退出 2023 年 6 月经地方确认并报送国务院的融资平台名单。本阶段明确规定了退平台的流程及要求，退平台需完成以下三步：一是实现隐性债务的清零，二是征得三分之二及以上经营性金融债权人同意退出融资平台，三是完成政府融资功能剥离工作并转型为自主经营、自担风险的市场化经营主体。

对于区域而言，城投退平台意味着隐债清零，一方面在“遏增化存”的监管底色下，退平台是地方政府化债的阶段性成果之一，可侧面反映出区域化债进度（要求 2027 年 6 月前完成退平台任务），另一方面区域债务压力得到缓释，可腾挪出力量投入到稳增长政策实施中。而对于企业而言，退平台并不意味着可新增融资额度，但有利于其回归城投业务本源。短期来看由于刚兑预期仍在，对其短期估值并无较大影响，但长期来看，在“监管倒逼城投实质转型”的趋势下，退平台仅是城投转型征程第一步，后续必然面临估值分化。

全国来看，城投退平台数量在 2015 年、2019 年、2023-2024 年达到小高峰，而对于 2023 年 8 月以来的退平台，整体体现出以下两个特征：一是从区域分布来看，化债措施较为系统的省份（江浙）涉及“退平台”城投数量最多，其次为山东、河南、重庆。二是从行政级别来看，以区县级城投为主，占比达 76.5%。



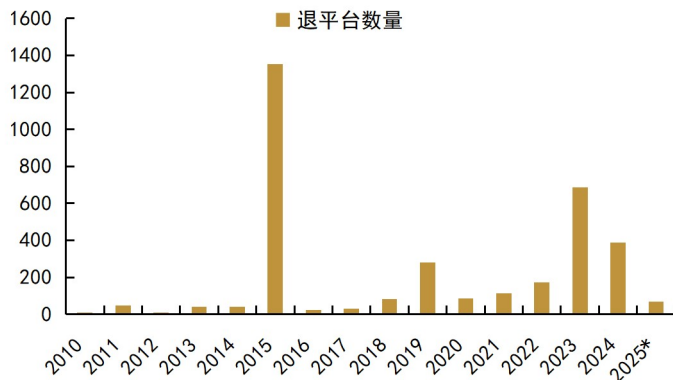


图 31：2010 年以来全国城投退平台数量（家）

注：2025\*指 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 4 月 17 日  
资料来源：企业预警通，远东资信整理

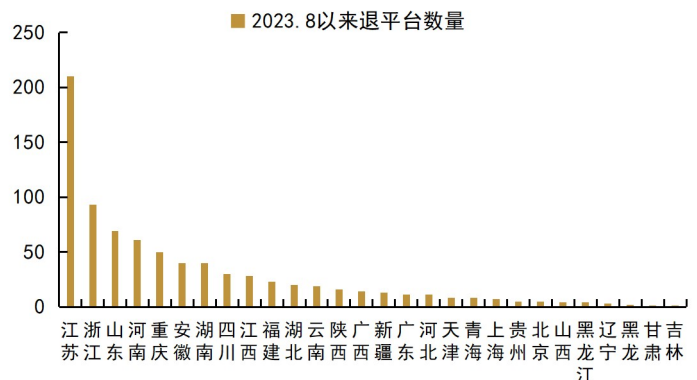


图 32：各省/直辖市 2023 年 8 月以来城投退平台数量（家）

资料来源：公司公告，远东资信整理

浙江省来看，浙江省作为全国退平台主力之一，其退平台数量达到小高峰时间与全国层面的一致，分别在 2015 年、2019 年、2023-2024 年达到小高峰。相较于 2019 年的由响应区域政策要求推动、市/区县政府官网集中披露为主，2023 年 8 月以来的平台退出呈现显著市场化特征，以城投平台主动披露为主，其主要驱动力一是化债进程驱动，二是为应对趋严的债券融资监管政策。

观察 2023 年 8 月以来的浙江省退平台的数据，退出平台集中于区县级、AA+级别的城投平台，两类平台占退平台总数的比例分别为 84.0%、54.3%。分区域来看，退平台数量居前的地市分别为债务压力相对较大的湖州、绍兴，及城投数量较多的杭州、宁波。

此外，根据 wind 披露的数据，2023 年 11 月以来，浙江省共有 67 家企业在募集说明书中声明自身为“市场化经营主体”，此类主体与退平台主体具有一定相似性，亦反映企业在剥离地方政府融资平台职能。

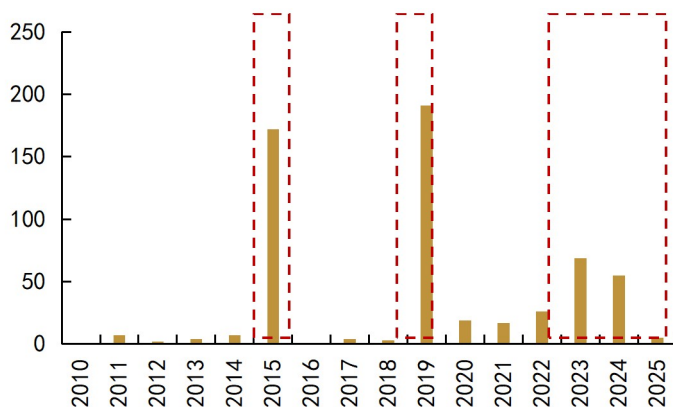


图 33：浙江省 2010 年以来退平台数量（家）

资料来源：企业预警通，远东资信整理

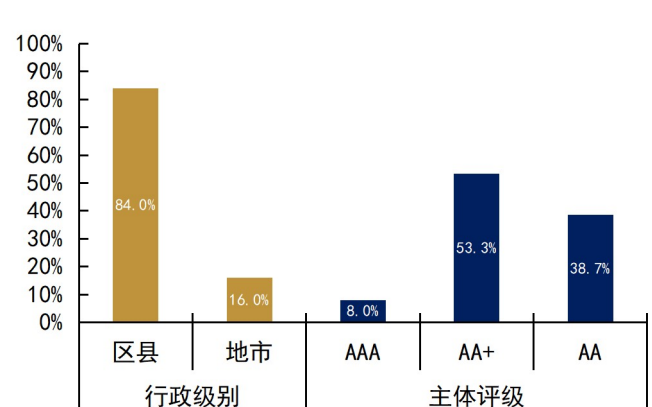


图 34：2023 年 8 月以来浙江省退平台的主体以区县级、AA+为主（%）

资料来源：企业预警通，远东资信整理

表6：浙江省各地市在退平台三个阶段的退平台情况（亿元）

地级市	第一阶段 (2010-2013)	第二阶段 (2014-2023. 7)	第三阶段 (2023. 8-至今)	合计
宁波市	8	109	10	127
嘉兴市	-	63	8	71
杭州市	2	48	12	62
湖州市	1	35	24	60
丽水市	-	58	-	58
绍兴市	1	29	22	52
台州市	1	43	4	48
金华市	-	43	5	48
温州市	-	18	3	21
衢州市	-	19	1	20
舟山市	1	7	4	12
合计	14	472	93	579

资料来源：企业预警通，远东资信整理

### 【作者简介】

杨洁飞，远东资信研究院研究员

王 娜，远东资信研究院研究员

张 林，远东资信首席宏观研究员

徐梓萌，远东资信研究院助理研究员（中国社会科学院大学硕士在读）

### 【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于 1988 年 2 月 15 日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业 30 余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



### 远东资信评估有限公司

网址：[www.sfecr.com](http://www.sfecr.com)

#### 北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街 11 号中汇广场 B 座  
11 层  
电话：010-57277666

#### 上海总部

地址：上海市杨浦区大连路 990 号海上海新城 9 层  
电话：021-6142800

### 【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。