

作者：王娜

邮箱：wangna@fecr.com.cn

山东省区域经济与信用观察

摘要

- **经济、财政与债务：综合实力强，韧性与分化并存：**经济方面，山东省作为北方经济的重要增长极，经济韧性整体较强。2025年GDP达10.32万亿元，突破10万亿元，成为继广东、江苏之后第三个“十万亿经济大省”。财政方面，山东省综合财力稳定在2万亿元左右，规模位居全国前列，财政基础较强。具体来看，2025年一般公共预算收入7,864亿元，全国第五，财政自给率约60%，财力稳健；但税收占比降至64.97%，反映减税降费下税基收缩。政府性基金收入近年持续下行。**债务方面**，山东省债务规模较大，且近年来扩张速度较快。2025年地方政府债务余额、城投有息债务分别达到3.85万亿元、5.02万亿元，分别全国排名第二、第四。山东债务率和负债率显著抬升，2025年宽口径债务率、宽口径负债率分别升至440.07%、86.03%。**分区域来看**，山东地级市呈现“沿海集聚、强省会带动、财政债务分化”的格局。经济层面，胶东经济圈依托港口、制造业与外向型经济形成全省核心增长极，济南则发挥省会资源集聚与辐射作用。财政层面，青岛、济南财政实力与自给能力领先，烟台、东营、日照等工业基础较强地区财政韧性亦相对较好；鲁西南及部分内陆城市则对转移支付和基金收入依赖度较高。债务层面，青岛、济南体现“高财力+高杠杆”特征，潍坊、济宁、淄博等地广义债务率相对偏高，债务滚续与结构优化压力更为突出，地市间债务承载能力分化明显。
- **产业结构：工农业强省，体系完备，“重化”主导与结构转型并进：**山东是全国唯一拥有41个工业大类的省份，制造业实力长期居全国第一梯队。农业与海洋经济双强，2025年海洋生产总值突破1.9万亿元，居全国第二。产业结构仍以化工、有色等传统重化工业为主导，高技术制造业利润贡献明显弱于苏浙，新旧动能转换已由“前期出清”步入“后期改善”阶段，高新技术产业产值占比提升至55.7%。**区域分化方面**，三大经济圈路径差异显著。胶东经济圈以青岛为龙头，形成高端制造与外向型经济带；省会经济圈以济南为核心，呈现“科创驱动+单核带动”特征，但对周边辐射仍有限；鲁南经济圈以承接转移和传统升级为主，产业层级与资本集聚度偏低。从上市公司分布看，胶东集中了全省约40%的上市公司及超过50%的市值，鲁南资本化水平明显偏低。
- **城投债市场与化债推进：优化结构，风险收敛。**山东省是城投债核心供给区域之一，存续规模达1.32万亿元，全国第三。从区域分布看，青岛、济南合计存续规模达6800亿元，占全省比重超50%，潍坊、淄博、济宁等地构成第二梯队。化债方面，山东已形成“省级统筹、分类施策、多元协同”的综合模式，2024年明确“三债统管”，力争2028年底前实现存量隐性债务清零。化债资源获取能力居全国前列，2024-2026年4月末累计发行用于化债的地方政府债约4879亿元，仅次于江苏。退平台进度全国领先，2023年8月以来累计退平台95家（全国第三）、声明市场化经营主体103家（全国第三）。化债成效显著，融资环境明显改善，融资资源进一步向核心区域集中，发行利率由2021年的4.42%降至2026年的2.32%，尤其潍坊等历史高风险区域融资成本大幅压降；信用利差由210BP压缩至50BP左右，区域信用分层显著收敛；非标风险持续出清，非标舆情风险收敛势头显著。

相关研究报告：

1. 《湖北省区域经济与信用观察》，2025.08.06
2. 《安徽省区域经济与信用观察》，2025.07.12
3. 《浙江省区域经济与信用观察》，2025.06.01

一、经济、财政、债务概况

（一）省级层面

山东省是我国北方经济的重要增长极，也是工业体系最完整、产业基础最雄厚的省份之一，经济总量长期位居全国第三，在全国经济版图中承担“北方压舱石”和工业稳增长的重要角色。近年来，山东持续推进新旧动能转换，高端装备、化工新材料、智能制造、海洋经济、新能源等产业加快发展，传统制造业升级与新兴产业培育同步推进，经济韧性整体较强。2025年全省GDP突破10万亿元，成为继广东、江苏之后，全国第三个“十万亿经济大省”。

从经济基本面看，山东省经济总量持续扩张，2020—2025年GDP由7.44万亿元增长至10.32万亿元，稳居全国第三位；2025年GDP增速为5.5%，全国排名提升至第五位，经济修复力度有所增强。人均GDP于2025年突破10万元，达到10.26万元，全国排名维持在第11位，整体处于全国中上游水平。从需求结构看，消费端表现相对稳健，2025年社会消费品零售总额增速为5.1%，排名全国第四，消费韧性较强；但投资端承压明显，固定资产投资增速由2022年的6.1%逐步下滑至2025年的-8.6%，房地产开发投资连续多年负增长，反映地产调整背景下传统投资动能明显减弱。外贸方面，山东作为沿海制造业与出口大省，进出口规模保持全国前列，但近年来受外需波动影响增速有所放缓，2025年进出口总额增速回升至3.85%，整体呈弱修复态势。

财政层面，山东省综合财力规模位居全国前列，财政基础较强。2025年一般公共预算收入达到7,864亿元，全国排名第五，收入规模整体保持稳定增长，但增速有所放缓。从收入结构看，税收收入占一般公共预算收入比重由2021年的75.17%下降至2025年的64.97%，一方面与减税降费、制造业税收优惠政策持续推进有关，另一方面也反映经济结构调整过程中传统税源增长放缓。财政自给率长期维持在约60%左右，全国排名居前。基金收入方面，政府性基金收入近年来持续下行，由2021年的7,977亿元下降至2025年的4,254亿元，降幅较为明显。其中国有土地使用权出让收入占政府性基金收入比例由2020年的91.36%下降至2025年的76.59%，土地市场对地方财力的支撑作用明显减弱。在房地产市场持续调整背景下，山东土地成交规模与溢价水平整体承压，对地方财政尤其是区县层面财力形成一定拖累。但从综合财力角度看，山东省地方政府综合财力仍稳定在2万亿元左右，全国排名维持前三，财政韧性整体仍较强。

债务层面，山东省债务规模较大，且近年来扩张速度较快。2025年地方政府债务余额达到3.85万亿元，全国排名第二；同期城投平台有息债务规模增至5.02万亿元，全国排名第四，广义债务规模已接近8.9万亿元。伴随稳增长、基建投资及化债需求持续推进，山东债务率和负债率显著抬升，2025年宽口径债务率升至440.07%；宽口径负债率则由2020年的51.73%提升至86.03%。但从区域承载能力看，山东作为经济总量位居全国前三的省份，产业基础扎实、财政规模较大、金融资源丰富，整体债务承载能力仍明显强于多数中西部高债务省份。整体而言，山东省债务规模居全国前列，整体风险仍总体可控，但区域间债务承载能力分化明显，部分高债务区县在财政平衡、土地出让及融资接续等方面压力较大。

表 1：山东省经济财政债务数据（2020-2025 年）

类别	指标	2020年		2021年		2022年		2023年		2024年		2025年		排名变化 (24→25)
		数值	排名	数值	排名	数值	排名	数值	排名	数值	排名	数值	排名	
【经济指标】														
经济	GDP(亿元)	74355.86	3	84837.97	3	89519.42	3	94206.41	3	98407	3	103197.5	3	-
经济	GDP增速(%)	3.6	16	8.47	9	3.96	11	6.07	12	5.6	7	5.5	5	↑2
经济	人均GDP(元)	73362	10	83440	11	88053.33	11	92878.25	11	97575.44	11	102567	11	-
经济	固定资产投资增速(%)	3.3	20	5.1	20	6.1	16	4.6	12	3.3	18	-8.6	22	↓4
经济	房地产开发投资增速(%)	9.7	11	3.91	17	-6	10	-8.8	13	-11.7	20	-14.7	16	↑4
经济	社会消费品零售总额增速(%)	1.16	6	16.52	7	-0.4	16	9.87	7	5	6	5.1	4	↑2
经济	进出口总额增速(%)	-	-	42.45	6	10.1	14	-7.08	17	2.37	19	3.85	16	↑3
【财政指标】														
财政	一般公共预算收入(亿元)	6559.93	5	7284.46	5	7104.1	5	7464.78	5	7711.74	5	7864.26	5	-
财政	税收收入/一般公共预算收入(%)	72.53	9	75.17	10	67.5	13	70.06	14	65.35	13	64.97	15	↓2
财政	一般公共预算收入:转移性收入(亿元)	5972.02	6	6145.35	6	7075.58	5	7408.46	3	7641.76	—*	7635.72	—*	—
财政	财政自给率(%)	58.4	8	62.19	8	58.57	9	59.33	8	58.97	7	59.64	8	↓1
财政	政府性基金收入(亿元)	7278.99	4	7976.94	4	6080.87	3	4925.37	3	4832.12	3	4254.49	3	-
财政	土地出让收入/政府性基金收入(%)	91.36	11	89.47	13	88.74	12	84.38	13	82.21	15	76.59	—*	—
财政	国有资本经营收入(亿元)	155.23	7	163.33	6	183.07	7	341.87	2	365.43	2	419.49	2	-
财政	地方政府综合财力(亿元)	19966.17	4	21570.07	4	20443.61	4	20140.48	4	20551.06	4	20173.96	3	↑1
【债务指标】														
债务	地方政府债务余额(亿元)	16591.83	2	19992.73	2	23588.02	2	27520.72	2	32811.38	2	38547.26	2	-
债务	城投平台有息债务(亿元)	21869.2	4	29418.18	4	34929.62	4	42106.62	4	45836.69	4	50233.05	4	-
债务	广义债务规模(亿元)	38461.03	4	49410.91	4	58517.64	4	69627.34	4	78648.07	4	88780.31	4	-
债务	负债率(%)	22.31	9	23.57	10	26.35	11	29.21	10	33.34	9	37.35	8	↑1
债务	负债率(宽口径)(%)	51.73	8	58.24	12	65.37	14	73.91	13	79.92	14	86.03	15	↓1
债务	债务率(%)	83.1	13	92.69	11	115.38	13	136.64	16	159.66	14	191.07	13	↑1
债务	债务率(宽口径)(%)	192.63	17	229.07	16	286.24	17	345.71	21	382.7	17	440.07	14	↑3

注 1：—*表示该指标本年度因缺失数据较多，不做全国排名（转移性收入 2024-2025 年；土地出让占比 2025 年）；

注 2：一般公共预算收入:转移性收入(亿元)指标，2021 年排名基于 30 省（重庆市数据缺失）；2022 年排名基于 30 省（湖北省数据缺失）；2023 年排名基于 29 省（湖北省、西藏自治区数据缺失）。

资料来源：企业预警通，远东资信整理

（二）各地级市层面

整体来看，山东地级市呈现“沿海集聚、强省会带动、财政债务分化”的格局。经济层面，胶东经济圈依托港口、制造业与外向型经济形成全省核心增长极，济南则发挥省会资源集聚与辐射作用。财政层面，青岛、济南财政实力与自给能力领先，烟台、东营、日照等工业基础较强地区财政韧性亦相对较好；鲁西南及部分内陆城市则对转移支付和基金收入依赖度较高。债务层面，青岛、济南体现“高财力+高杠杆”特征，潍坊、济宁、淄博等地广义债务率相对偏高，债务滚续与结构优化压力更为突出，地市间债务承载能力分化明显。

经济方面，山东地市 GDP 规模呈现明显的“沿海集聚+省会极核”分布特征。2025 年，青岛与济南分别实现 GDP 约 1.8 万亿元和 1.4 万亿元，稳居全省前二；烟台、潍坊 GDP 分别为 1.1 万亿元、8587.36 亿元，是胶东经济圈内除青岛外的重要支撑。临沂、济宁、淄博 GDP 位于 5000 亿-7000 亿元区间；其余城市则多数处于 2000 亿-5000 亿元区间。整体来看，胶东经济圈依托港口、制造业与外向型经济优势，形成山东最强增长极，青岛、烟台带动潍坊、威海、日照构成沿海高能级经济带；省会经济圈则以济南为核心，依托科教、金融与总部经济资源，向鲁中、鲁西

北形成辐射带动。相比之下，鲁南经济圈虽拥有临沂、济宁等人口与产业大市，但整体产业层级与高端资源集聚度等仍弱于胶东与济南都市圈，目前仍处于产业升级和发展能级提升阶段。

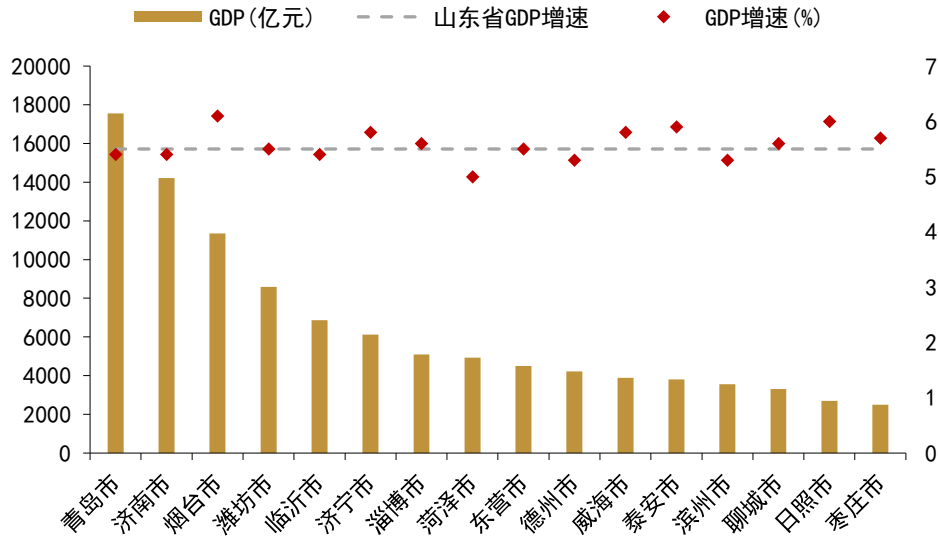


图1：山东省各地级市 GDP 及增速情况 (亿元, %)

资料来源：企业预警通，远东资信整理

财政方面，各地级市财政表现分化明显。2025年，青岛、济南依托坚实的经济基础和优质税源，一般公共预算收入分别为1340.72亿元、1093.35亿元，财政自给率分别达到78.02%和77.68%，税收占比均超70%，在全省领先，体现出较强的自主“造血”能力；烟台、潍坊、淄博、东营、日照等工业基础较强或沿海地区财政自给率同样高于中位数，产业税源支撑相对稳定。从收入质量看，青岛、济南、滨州、泰安税收占比均高于61.53%的中位水平，财政收入质量相对较好。相比之下，鲁西南与部分内陆城市财政平衡能力相对偏弱，菏泽、德州、聊城、临沂财政自给率均不足50%，对转移支付和政府性基金收入依赖程度较高，其中菏泽、威海、临沂、聊城转移性收入占综合财力比重均超过45%，外部依赖特征突出；在房地产市场持续调整背景下，政府性基金对区域财力的支撑趋弱，且土地出让仍是该账本的主体来源，潍坊、淄博、德州、聊城、枣庄、日照等地土地出让收入占政府性基金收入比重大于80%，对土地周期的敏感度较高；同时，济宁、枣庄政府性基金收入占综合财力比重分别为42.6%/38.4%，基金端波动对综合财力的影响更为直接。

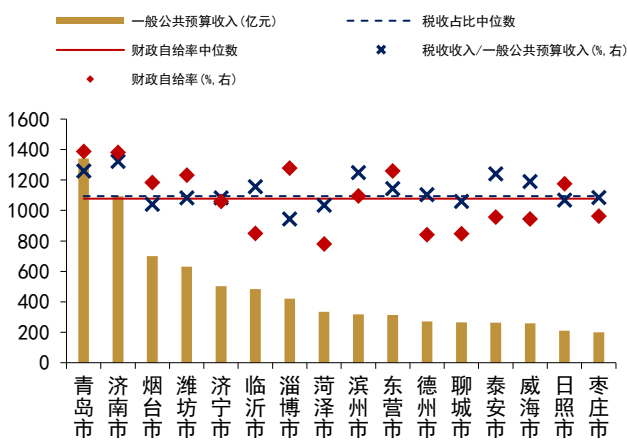


图2：2025年山东省各地级市一般公共预算收入情况（亿元，%）

资料来源：企业预警通，远东资信整理

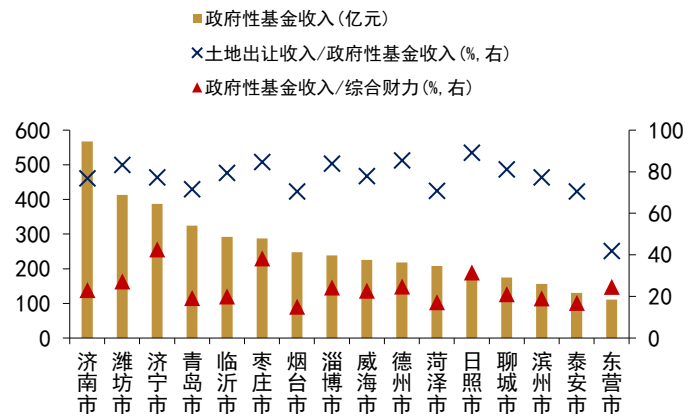


图3：2025年山东省各地级市政府性基金收入概况（亿元，%）

注：地方政府综合财力=一般公共预算收入+转移性收入+政府性基金收入+国有资本经营预算收入，下同。

资料来源：企业预警通，远东资信整理

债务方面，山东省各地级市呈现“总量集中、杠杆分化”的特征。青岛、济南承载全省最重的债务体量，地方政府债务余额稳居省内前二，城投有息债务亦显著领先，青岛1.5万亿元、济南约1.0万亿元，宽口径债务率位居全省前列，体现“财力强+杠杆高”的双重特征。第二梯队中，潍坊、济宁、淄博压力相对靠前，含城投有息债务在内的广义口径杠杆偏高，宽口径债务率处于约400%-550%的区间，滚续与结构优化需求更强。相较之下，烟台在广义债务规模与济宁、淄博相近下，宽口径债务率明显低于两市。其余多数中小体量城市债务率整体位于中低区间，但部分区域受产业周期、土地市场及财政平衡能力影响，财力覆盖能力仍存差异。

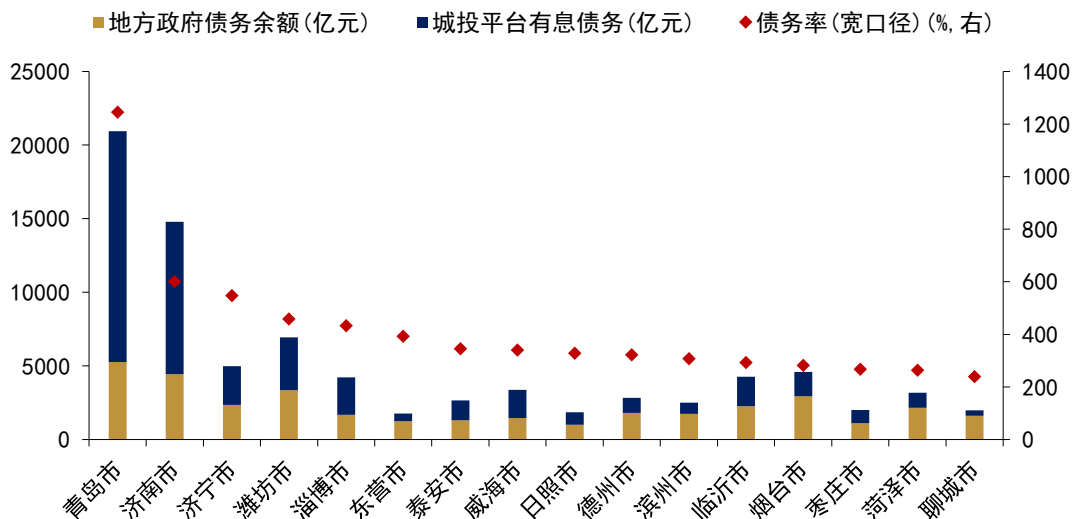


图4：2025年山东省省下辖地级市债务情况

资料来源：企业预警通，远东资信整理

二、山东省产业发展情况

山东的产业底色是“全”与“重”。其作为全国唯一拥有全部 41 个工业大类的省份，农业根基稳固、工业体系完整，构成了山东经济韧性的基本盘；但与此同时，重化工业占比偏高、传统产业权重较大、区域发展不均衡等结构性问题仍然突出。当前，山东正处于从“规模扩张”向“质量提升”跨越的关键阶段，新旧动能转换已从早期的破题起势，逐步转向体系重塑和优势塑造的新阶段。

（一）产业基础：工农业强省，体系完备，“重化底色”仍然鲜明

山东是我国综合实力最强的工业省份之一，产业体系优势突出在“规模大、门类全”，是全国唯一拥有 41 个工业大类的省份，制造业综合实力长期稳居全国第一梯队。农业方面，山东以全国约 6% 的耕地贡献约 8% 的粮食产量，农林牧渔总产值及农产品出口长期居全国首位，形成工农双强基础。此外，山东海洋经济同样走在全国前列，2025 年海洋生产总值突破 1.9 万亿元、稳居全国第二位；海洋渔业、海洋化工、海洋交通运输等千亿级支柱产业持续壮大；国家级海洋牧场数量居全国首位，水产新品种数量位居全国前列。

从工业利润结构看，山东仍以化工、有色等传统行业为主导。化学原料及化学制品制造业仍为第一大行业，占比由 11.89% 升至 13.05%，持续主导工业利润结构；资源能源与上游原材料行业占比相较于十年前（2014 年）显著抬升，有色金属冶炼及压延加工业、电力热力生产及供应、煤炭开采分别上升 5.35、5.95、2.93 个百分点，合计贡献主要增量。医药制造业和汽车制造业利润占比相较于十年前分别增加 3.04 和 0.99 个百分点，高端装备、生物医药等新动能领域实现局部突破。与此同时，农副食品加工业、非金属矿物制品业利润占比则分别下降 4.31、3.89 个百分点，山东近年以主动去产能、淘汰落后产能、推动低效行业出清为导向的产业结构调整成效显著。

横向对比浙江、江苏、广东，山东高技术制造业利润贡献仍较为薄弱。2024 年，山东“计算机、通信和其他电子设备制造业”利润占比仅 2.27%，较 2014 年反降 0.89 个百分点，而江苏、浙江同类行业利润总额远超山东。浙江和江苏利润结构前三的行业均为高端装备和电子信息相关产业，体现民营制造业和高技术制造业“量质并重”，而山东结构则以资源能源类传统重化产业为主，电子信息板块利润表现明显落后于东部领先省份。整体来看，山东产业体系具备较强韧性和完整性，但产业结构偏重、传统产业占比较高仍是其最显著特征。

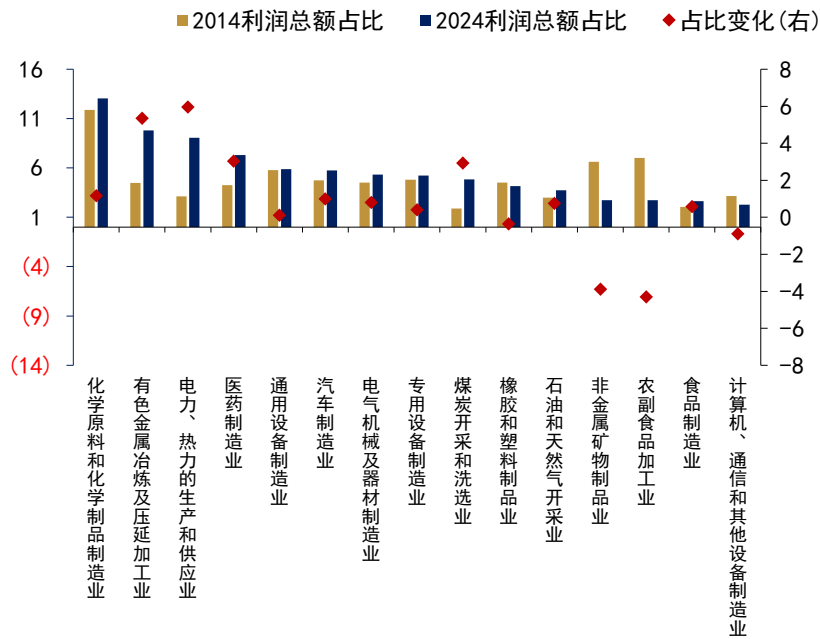


图 5：山东省 2024 年前十五大产业利润总额比重及较 2014 年变化情况 (%)

资料来源：企业预警通，远东资信整理

表 2：山东、江苏、浙江三省 2024 年利润总额前十大行业对比 (亿元)

行业	2024利润总额-山东	行业	2024利润总额-浙江	行业	2024利润总额-江苏
化学原料和化学制品制造业	687.9	通用设备制造业	720.76	计算机、通信和其他电子设备制造业	1042.00
有色金属冶炼及压延加工业	517.2	电气机械和器材制造业	587.68	电气机械和器材制造业	934.56
电力、热力的生产和供应业	477.9	汽车制造业	525.02	通用设备制造业	795.50
医药制造业	385.1	计算机、通信和其他电子设备制造业	486.92	汽车制造业	779.43
通用设备制造业	309.8	电力、热力的生产和供应业	473.69	专用设备制造业	673.42
汽车制造业	302.5	化学原料和化学制品制造业	414.24	医药制造业	584.16
电气机械及器材制造业	280.3	医药制造业	313.93	化学原料和化学制品制造业	548.07
专用设备制造业	275.3	专用设备制造业	290.05	电力、热力生产和供应业	484.08
煤炭开采和洗选业	254.6	金属制品业	267.88	金属制品业	406.95
橡胶和塑料制品业	219.1	橡胶和塑料制品业	240.78	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	367.33
重化工业特征明显，化工、有色、电力、煤炭等资源型行业占比高，电子信息产业利润贡献明显弱于苏浙		民营制造业优势突出，装备制造、汽车、电子较为均衡		高技术制造业占比较高，高端装备、电子信息产业优势突出	

注：黄色为资源能源类、绿色为原材料类、蓝色为装备制造类、橙色为高技术制造；

资料来源：各省统计年鉴，远东资信整理

（二）新旧动能转换：新旧动能转换持续推进，产业升级取得阶段性成效

山东于2018年获批设立新旧动能转换综合试验区，成为全国唯一以“新旧动能转换”为主题的国家级综合试验区。围绕“十强产业”，山东同步推进战略性新兴产业培育与传统产业改造提升，逐步构建“6997”现代化工业体系，推动产业结构系统性重塑。

从演进阶段看，山东新旧动能转换呈现“前期出清—中期承压—后期改善”的结构性特征。“十三五”期间，山东集中推进低效与落后产能出清，累计关闭“散乱污”企业11万户，关停化工生产企业1500余家，化工园区由199个压减至84个（减少6成）；同时，粗钢、生铁、焦化、电解铝及轮胎等行业持续去产能，传统重化工业快速收缩。在此过程中，新旧动能切换尚未完成，2019年全省规模以上工业增加值增速一度降至1.2%，为主要经济大省中最弱。

进入“十四五”以来，产业升级力度明显增强。制造业投资与技改投资保持较快增长，2024年制造业投资同比增长15.1%，显著高于全国及江苏、浙江；工业技改投资占工业投资比重超过50%，增速约10%。高技术制造业保持较快增长，高技术制造业增加值增速达11.9%，反映产业升级动能持续增强。

从结果看，高新技术产业占比由“十三五”末的45.1%提升至“十四五”末的55.7%，产业结构持续优化。同时，产业组织体系不断强化，截至“十四五”末，山东拥有6个国家先进制造业集群（全国第4）、50个战略性新兴产业集群，并培育273家制造业单项冠军（全国第1），产业集群化与链式发展水平持续提升。

整体来看，山东新旧动能转换持续推进，产业结构由传统重化工业主导向先进制造与新兴产业协同演进，产业体系加快重构。

（三）区域分化：胶东领先、省会集聚、鲁南追赶，禀赋差异短期难以弥合

山东三大经济圈受区位条件与资源禀赋差异影响，形成了差异显著的发展路径，逐步构建起“胶东引领、省会支撑、鲁南承接”的区域格局。

胶东经济圈是全省开放程度最高、制造业基础最强的板块。青岛依托港口与工业互联网优势，在智能家电、轨道交通等传统产业升级，并向集成电路、虚拟现实等新兴产业延伸，“十五五”进一步强化其“现代海洋城市”和国际性综合交通枢纽定位。烟台依托裕龙石化等重大项目及东方航天港等新兴平台，推动高端化工向绿色化、一体化延伸，同时在商业航天、海工装备等方向形成新增长点。潍坊、威海、日照错位发展，分别在动力装备、医疗器械及临港钢铁产业等领域形成特色分工，共同构成胶东高端制造与外向型经济体系。

省会经济圈以济南为核心，呈现典型“科创驱动+单核带动”特征。依托科研与金融资源优势，济南重点发展大数据、生物医药、空天信息等产业，重大科创平台加快落地，产业能级持续提升。但从区域结构看，对周边6市产业带动仍有限，外围城市产业基础相对偏传统，“强省会”向“强都市圈”转化仍在推进过程中。

鲁南经济圈以承接转移与传统产业升级为主。临沂依托商贸物流体系推进国际化与数字化转型，济宁依托能源与工程机械基础强化制造业与装备产业发展，枣庄聚焦锂电新能源打造新增长极，菏泽在生物医药与高端化工领域持续培育产业基础。整体来看，新兴产业体系仍在形成过程中，内生增长动能相对有限。

从上市公司分布看，区域分化已在资本市场层面显著体现。胶东地区（以青岛、烟台为核心）集中了全省约40%的上市公司及超过50%的市值规模，形成明显的资本与产业双重集聚优势。相比之下，鲁南四市合计上市公司约

25-26家，菏泽仅2家、总市值不足200亿元，资本化水平明显偏低。资本、技术与人才要素持续向胶东集聚，使其在高端产业与龙头企业培育方面形成正向循环，而鲁南在交通物流、人才吸引与金融服务等基础能力方面仍存在短板。

从“十五五”发展导向看，各市产业路径进一步清晰。胶东经济圈以青岛为龙头，强化海洋经济、虚拟现实与现代航运体系；烟台巩固绿色石化、商业航天与海工装备；潍坊提升动力装备与新兴数字产业；威海深耕医疗器械与先进复合材料；日照突出临港钢铁与能源枢纽功能，共同构成胶东高端制造与外向型经济带。省会经济圈以济南为核心，聚焦空天信息、量子科技与生物医药，带动圈内产业协同；淄博推进新材料与氢能转型；滨州深耕高端铝材与新能源装备；东营布局绿色石化与海上风电装备；德州对接京津冀产业转移；聊城、泰安分别在高端装备与储能领域形成特色，构建“科创引领、梯度分工”的产业格局。鲁南经济圈以临沂、济宁为双核，临沂推动商贸物流国际化转型，济宁强化能源与装备制造基础；枣庄聚焦锂电新能源，菏泽发展生物医药与高端化工，整体呈现“特色突围、承接发展”的追赶路径。

表3：山东下辖地级市上市公司分布情况（亿元，家）

经济圈	所属市	上市公司数量（家）	上市公司总市值（亿元）	涉及申万行业
胶东经济圈	青岛市	70	8771.66	交通运输、传媒、医药生物、商贸零售、基础化工、家用电器、建筑装饰、房地产、有色金属、机械设备、汽车、环保、电力设备、石油石化、纺织服装、美容护理、计算机、轻工制造、通信、银行、食品饮料
	烟台市	54	23556.32	交通运输、公用事业、农林牧渔、医药生物、国防军工、基础化工、有色金属、机械设备、汽车、环保、电力设备、电子、石油石化、纺织服装、计算机、轻工制造、通信、食品饮料
	潍坊市	30	5881.32	交通运输、农林牧渔、医药生物、基础化工、机械设备、汽车、电子、纺织服装、轻工制造、食品饮料
	威海市	20	2702.37	农林牧渔、医药生物、商贸零售、国防军工、机械设备、汽车、电力设备、计算机、轻工制造、食品饮料
	日照市	3	129.06	交通运输、机械设备
省会经济圈	济南市	51	7990.68	交通运输、传媒、公用事业、医药生物、商贸零售、基础化工、家用电器、建筑装饰、有色金属、机械设备、汽车、环保、电力设备、电子、美容护理、计算机、轻工制造、钢铁、银行、非银金融
	淄博市	36	2811.07	传媒、农林牧渔、医药生物、基础化工、建筑材料、建筑装饰、有色金属、机械设备、电力设备、电子、石油石化、纺织服装、美容护理、计算机、轻工制造、钢铁
	德州市	11	1240.86	农林牧渔、基础化工、机械设备、汽车、电力设备
	滨州市	8	3059.54	基础化工、有色金属、汽车、纺织服装、食品饮料
	泰安市	8	286.72	基础化工、机械设备、电力设备、石油石化、计算机、轻工制造
	聊城市	7	946.42	农林牧渔、医药生物、基础化工、机械设备、汽车
	东营市	6	1116.55	基础化工、电力设备、电子、石油石化、轻工制造
鲁南经济圈	济宁市	11	3068.59	医药生物、基础化工、建筑材料、机械设备、汽车、煤炭、电力设备、纺织服装、轻工制造
	临沂市	7	606.51	医药生物、基础化工、建筑材料、有色金属、电力设备
	枣庄市	5	523.92	基础化工、建筑装饰、机械设备、电力设备
	菏泽市	2	185.85	医药生物

资料来源：企业预警通，Wind，远东资信整理

三、山东省城投债市场与化债进展

(一) 存续城投债规模及利差情况

截至2026年5月29日，山东省存续城投债规模达1.32万亿元，全国排名第三，仅次于江苏、浙江，占全国存续城投债规模的8.86%；存续债券数量1987只，占全国比重约9.18%，山东仍是全国城投债核心供给区域之一。从区域分布看，山东城投债市场呈现较高集中度，青岛、济南合计存续规模达6800亿元，占全省比重超过50%，其中青岛存续规模4507.78亿元，位居全省首位，占比达34%；济南存续规模2292.25亿元，占比17%。潍坊、淄博、济宁、临沂、威海存续规模在500-1100亿元，构成第二梯队；泰安、烟台、菏泽、德州、日照存续规模在200-500亿元，其余地市整体体量较小，均不足150亿元。

从信用利差来看，山东省城投债信用利差整体高于东部沿海核心省份。2026年5月29日，山东省城投债信用利差为66BP，高于江苏（41BP）、浙江（40BP）及广东（37BP），市场对山东区域内部信用分化及弱区域债务压力仍保留一定风险溢价。从省内看，区域间利差差异更为明显，青岛、济南、烟台等经济财政实力较强地区利差相对较低，融资认可度较高；而潍坊、济宁、聊城、枣庄等地信用利差明显偏高，其中潍坊、济宁、聊城均超过500BP，反映市场对部分高债务、弱财政区域融资接续与债务化解能力仍存一定担忧。

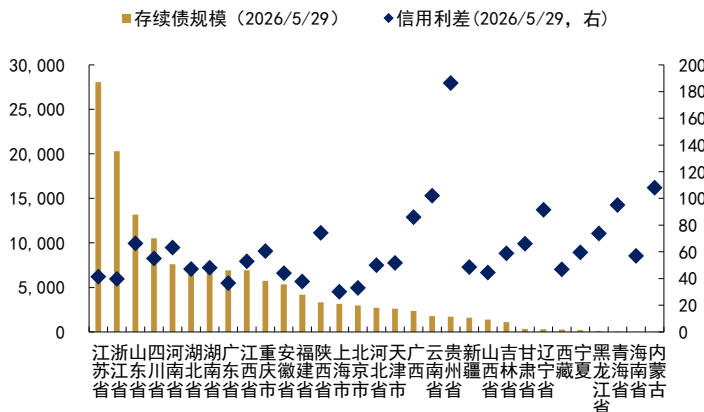


图6：山东省存续城投债规模1.3万亿，居全国第三（亿元，BP）

资料来源：企业预警通，远东资信整理

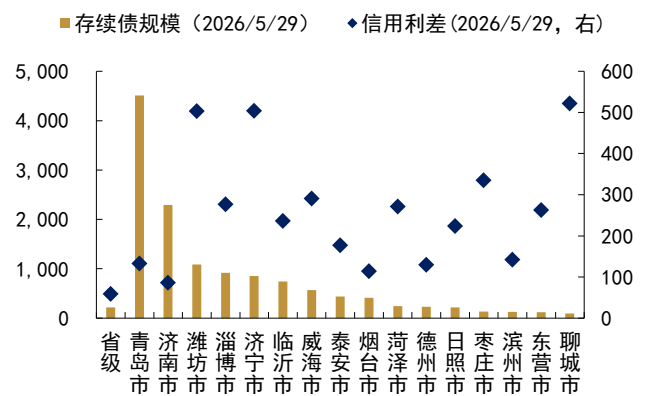


图7：山东省各地级市存续城投债规模及信用利差分布（亿元，BP）

资料来源：企业预警通，远东资信整理

(二) 化债推进

1. 省级统筹与多元化化债框架

近年来，山东省持续推进一揽子化债方案落地，逐步形成“省级统筹、分类施策、多元协同”的债务风险化解体系。2024年，山东明确提出强化政府债务、隐性债务和城投债务“三债统管”，坚决遏制增量、消减存量，债务风险防控取得积极成效；并明确力争于2028年底前实现存量隐性债务清零。

从化债路径看，山东已形成“财政化债+金融化债+平台改革转型”相结合的综合模式。其中，财政端主要通过置换隐债专项债、特殊新增专项债及特殊再融资债等工具优化债务结构、降低融资成本，缓释重点区域债务压力。金融端则通过组建山东省财金企业联盟、设立普惠齐鲁省级化债平台、运作省级企业应急转贷基金以及引入AMC等市场化机制，逐步构建起“财政资金+平台基金+银行信贷+不良资产处置”的多层次协同体系。其中，财金企业联盟通过互助增信基金等方式统筹省内金融资源参与风险化解；普惠齐鲁发挥省级化债平台作用，通过信保基金、周转基金、增信担保等模式为市县平台提供流动性支持；应急转贷基金通过“省级引导、市县联动”模式缓解短期资金周转压力；AMC则通过债权收购、债务重组等方式参与存量风险处置。与此同时，部分地区积极探索市场化化债路径，例如潍坊落地与国家开发银行合作的“统贷统还”置换业务，青岛引入四大AMC参与区域风险化解，进一步拓宽了债务化解渠道。主体端则持续推进融资平台整合重组和市场化转型，引导融资资源向核心平台集中，推动城投平台由融资主体向城市运营主体、产业投资主体转变。

整体来看，山东化债工作已从单纯依赖债务滚续逐步转向财政置换、金融纾困与平台转型协同推进的新阶段，在缓释短期流动性压力的同时，着力优化区域债务结构和提升长期风险化解能力。

2. 地方政府债券置换

地方政府债券置换是本轮化债中最核心的财政化债工具之一，其本质是在“以时间换空间”的思路下，通过政府显性债务替换存量隐性债务及高成本存量负债，实现债务结构优化与融资成本压降。

从工具结构看，当前用于化债的地方政府债券主要包括两类：

一是置换隐性债务的再融资专项债（即“置换隐债专项债”）。该类债券在“12万亿协同化债框架”后逐步明确政策边界，对应其中约6万亿元置换额度（2万亿元/年、分三年实施）。与此前主要用于“偿还存量债务但未明确债务对象”的再融资债不同，该类债券用途直接指向存量隐性债务置换，政策指向更为清晰，成为本轮地方隐债出清的核心抓手。

二是特殊新增专项债。主要指未严格披露“一案两书”的新增专项债资金，其用途更具灵活性，主要包括两类：一是用于清偿政府拖欠企业账款；二是用于补充政府性基金财力并参与化债安排，对应“12万亿协同化债框架”中约4万亿元资金安排（8000亿元/年、分五年实施）。

从整体规模看，2024—2026年4月末，全国累计用于化债的地方政府债规模约8.42万亿元，其中置换隐债专项债、特殊再融资债（剔除置换债部分）及特殊新增专项债分别为5.18万亿元、0.81万亿元和2.43万亿元，置换隐债专项债仍构成最主要资金来源。

从资源获取情况看，山东省化债资源获取能力位居全国前列。2024—2026年4月末，山东（含青岛）累计发行用于化债的地方政府债约4879亿元，仅次于江苏。其中置换隐债专项债规模达3765亿元，居全国第三位，仅次于江苏和湖南，青岛单列市获得426亿元支持。在省级统筹框架下，资金分配呈现一定差异化倾斜特征，潍坊、菏泽为省内获得置换隐债额度较高的地级市，分别约590亿元和365亿元。从推进进度看，截至2026年4月末，山东（不含青岛）与青岛置换类债券发行进度分别约85%与95%，整体已接近收尾阶段。

表4：2025年以来各地用于化债的地方政府债发行情况及置换债发行进度（亿元，%）

省份/自治区/直辖市/计划单列市/计划单列的特殊社会组织	再融资专项债 (置换隐性债务)					再融资一般债 (偿还存量债务)			再融资专项债 (偿还存量债务)			新增专项债 (特殊新增专项债)			总化债资源			
	2024	2025	2026*	2026*年 发行进度	总发行进 度	2024	2025	2026*	2024	2025	2026*	2024	2025	2026*	2024	2025	2026*	合计
江苏	2511	2511	800	32%	77%	327	173	0	298	62	0	800	1289	260	3936	4035	1060	9031
湖南	1288	1288	516	40%	80%	78	74	0	71	27	0	463	615	128	1900	2004	644	4548
河南	1227	1227	680	55%	85%	45	86	0	41	30	0	520	760	77	1833	2103	757	4693
贵州*	1176	1176	567	48%	83%	399	94	0	271	86	0	403	475	0	2249	1831	567	4647
四川	1148	1148	802	70%	90%	114	97	0	105	35	0	615	633	88	1982	1913	890	4785
山东	1113	1113	613	55%	85%	105	108	0	96	38	0	419	472	73	1733	1731	687	4150
湖北	982	982	413	42%	81%	140	63	0	128	23	0	502	459	0	1752	1527	413	3693
安徽	980	980	240	24%	75%	73	60	0	67	22	0	391	414	75	1511	1476	315	3302
云南*	878	878	300	34%	78%	55	73	0	51	26	0	234	730	0	1218	1707	300	3225
天津*	771	771	453	59%	86%	269	37	0	295	13	0	188	362	79	1524	1183	532	3239
重庆*	754	754	584	77%	92%	72	43	0	66	16	0	209	267	55	1101	1080	639	2820
辽宁*	667	667	331	50%	83%	15	53	0	14	19	0	182	408	74	878	1147	405	2430
内蒙*	572	572	573	100%	100%	33	77	0	30	27	0	127	205	0	762	881	573	2216
浙江	565	565	564	100%	100%	121	111	0	111	39	0	267	528	106	1064	1243	670	2977
陕西	564	564	240	42%	81%	66	101	0	61	36	0	501	314	9	1192	1015	248	2455
江西	551	551	465	84%	95%	63	48	0	58	17	0	337	250	0	1009	866	465	2340
广西*	515	515	516	100%	100%	37	47	0	34	17	0	137	427	44	723	1006	560	2289
黑龙江*	484	484	310	64%	88%	12	33	0	11	12	0	126	300	74	633	829	384	1846
福建	446	446	445	100%	100%	56	42	0	51	15	0	254	338	46	807	841	491	2139
甘肃*	443	443	261	59%	86%	33	29	0	30	11	0	183	314	65	689	797	327	1812
山西	385	385	340	88%	96%	19	104	0	17	37	0	215	252	60	636	778	400	1813
吉林*	385	385	385	100%	100%	17	32	0	16	11	0	108	328	75	526	756	460	1742
河北	281	281	280	100%	100%	71	104	0	65	37	0	209	702	150	626	1124	430	2180
浙江-宁波	249	249	190	76%	92%	23	24	0	21	9	0	111	185	11	404	467	201	1072
新疆	216	216	216	100%	100%	47	49	0	43	18	0	669	378	35	975	661	251	1887
海南	152	152	118	78%	93%	12	15	0	11	5	0	79	106	11	254	278	129	661
山东-青岛	142	142	121	85%	95%	12	18	0	11	7	0	67	174	35	232	341	156	729
宁夏*	138	138	138	100%	100%	9	10	0	9	3	0	30	91	18	186	242	156	584
西藏	137	137	126	92%	97%	5	0	0	4	0	0	351	20	0	497	157	126	780
辽宁-大连	104	104	92	89%	96%	4	14	0	4	5	0	41	95	15	153	218	108	478
青海*	73	73	20	27%	76%	5	9	0	4	3	0	32	42	7	114	127	27	268
福建-厦门	56	56	57	102%	101%	7	14	0	6	5	0	8	99	15	77	174	72	323
北京	47	47	0	0%	67%	105	85	0	96	30	0	0	151	0	248	313	0	561
上海	0	0	0	-	-	93	114	0	85	41	0	0	168	0	178	323	0	501
广东	0	0	0	-	-	119	149	0	50	53	0	0	1127	151	169	1329	151	1650
广东-深圳	0	0	0	-	-	13	53	0	12	19	0	0	192	0	25	264	0	289
新疆生产建设兵团	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合计	20000	20000	11760	58.8%	86.3%	2675	2243	0	2343	854	0	8778	13668	1835	33796	36765	13595	84156

注：2026*为2026年1月1日至2026年4月30日。

资料来源：企业预警通，远东资信整理

3.退平台进度

自“一揽子化债”政策推行以来，山东省积极响应中央关于城投平台转型、剥离政府融资职能要求，持续推动地方融资平台改革。2025年2月，山东省委、省政府明确将“深化融资平台和城投公司转型改革”列为年度十大重点改革之首，明确要求融资平台和城投公司剥离政府融资功能，分类推进市场化运作，深化企业内部管理改革。

跟据企业预警通数据统计，2023年8月至2026年4月，山东省累计退平台家数已达95家，位居全国第三，仅次于江苏、浙江，退平台主体层级集中于地级市及区县级，分布区域集中在济宁、青岛、济南和潍坊市等地级市。从发债主体维度来看，同期，山东省声明市场化经营主体数量达到103家，位居全国第三，居全国前列。总体来看，山东省在城投平台退出和市场化转型方面稳步推进，为地方政府债务风险化解奠定了坚实基础。

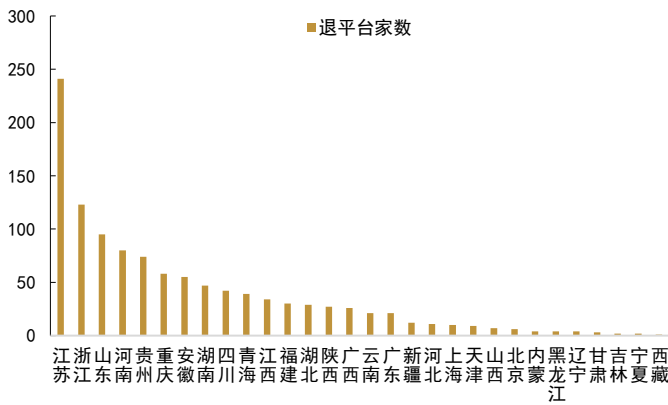


图8：2023年8月以来各省/直辖市退平台情况（家）

注：数据统计不完全；统计区间为2023/8/1-2026/4/30。

资料来源：企业预警通，远东资信整理

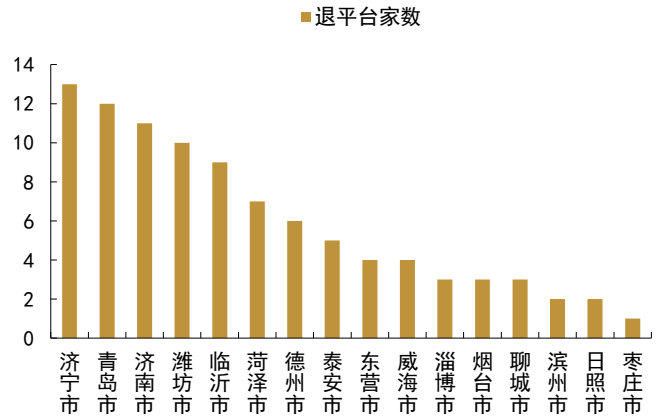


图9：2023年8月以来各地级市退平台情况（家）

注：数据统计不完全；统计区间为2023/8/1-2026/4/30。

资料来源：企业预警通，远东资信整理

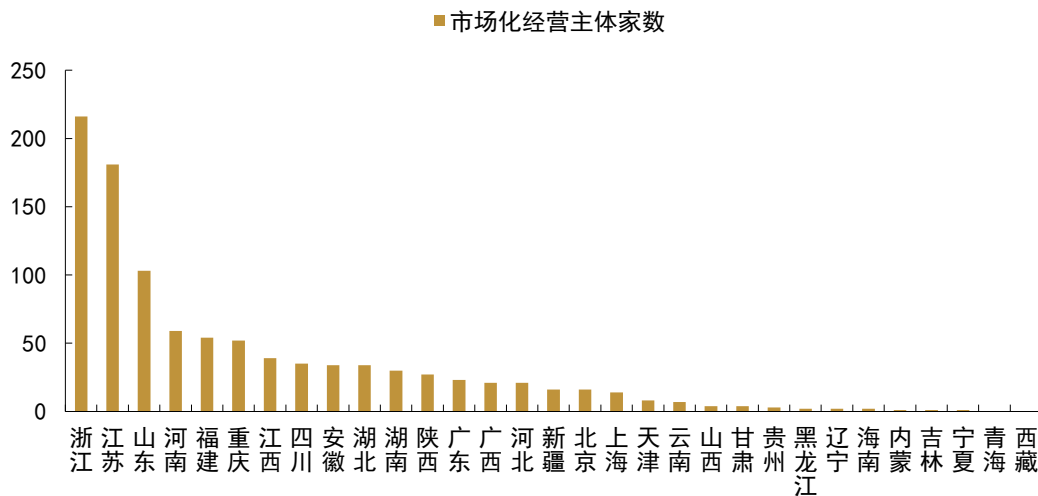


图10：2023年10月以来声明市场化经营主体情况（家）

注：2026年为截至4月末数据。

资料来源：企业预警通，远东资信整理

（三）化债效果

1. 融资环境持续改善，融资资源进一步向核心区域集中

一揽子化债政策实施以来，山东城投债融资环境明显改善，融资成本显著下降，再融资渠道保持畅通，区域债务滚续压力得到有效缓释。

自“一揽子化债”政策实施以来，山东省城投债融资环境明显优化，整体债务滚续压力大幅缓释。叠加省级“三债统管”、再融资债置换、普惠齐鲁等多重举措，市场资金面宽松与资产荒背景共同推动融资成本系统性下行。全省城投债平均发行利率已由2021年的4.42%降至2026年的2.32%，五年累计压降超过200BP。分区域来看，青岛、济南2026年票面利率分别降至2.21%和2.38%。潍坊、济宁、聊城、枣庄、菏泽等历史高息区域同样实现大幅压降，发行利率从5-6%以上降至2.5%-2.9%区间，区域间的融资成本差异显著收窄。

从融资规模看，山东省城投债年发行规模自2023年以来稳定在5000亿元左右，2023-2025年城投债发行规模分别5146亿元、5360亿元、5000亿元，债券再融资渠道总体畅通。然而，净融资规模却快速压缩，由2023年的1,990亿元降至2024年的738亿元，2025年进一步收窄为117亿元，2026年前5个月已基本实现净平衡。融资功能已由过去的新增扩张转向“借新还旧”，山东省城投债市场进入存量管理阶段。

从区域结构看，融资资源向经济基础和信用优势强的核心地区集中。青岛和济南持续保持正向净融资，成为全省城投债净融资的重要支撑。与此同时，潍坊、济宁等债务压力相对较大的地市自2025年以来净融资持续为负，资金端对弱资质、滚续压力大的地区保持理性约束。

整体来看，本轮化债有效缓解了山东省城投平台的再融资和流动性压力，推动了融资成本系统性下行、融资渠道持续畅通。但区域层面，融资体系已由过往的全局扩张转为分化格局，青岛、济南等核心区域凭借坚实经济财政基础获得更多市场资源，而部分弱地区融资能力的提升则更多体现在成本收敛、但融资规模收缩。

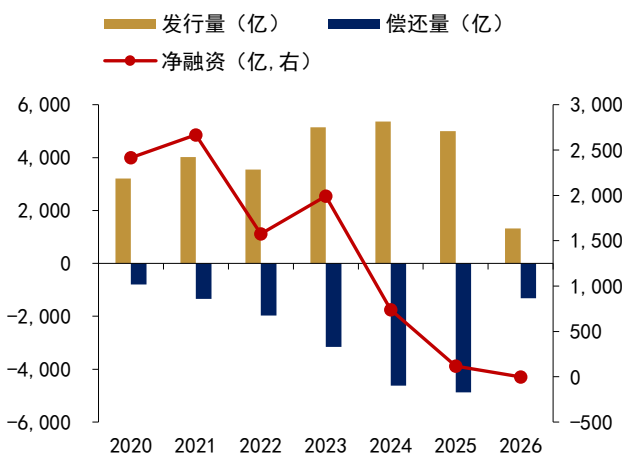


图 11: 2020 年以来山东省城投债发行及净融资走势 (亿元)

注：2026 年数据截至 2026 年 5 月 31 日。

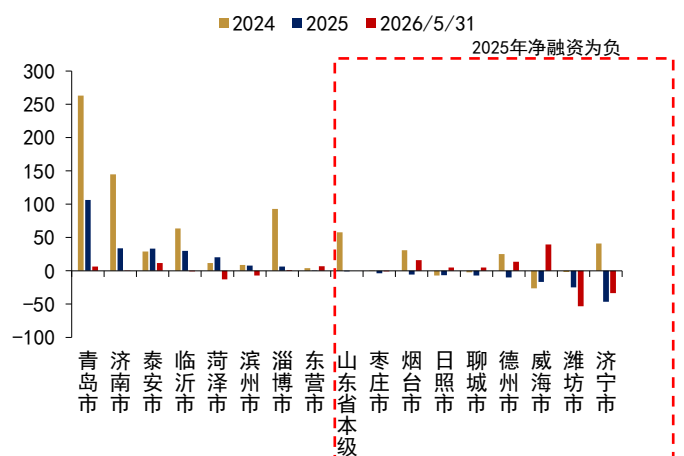


图 12: 2024-2026 年 5 月末山东各地级市城投债净融资 (亿元)

资料来源：企业预警通，远东资信整理

注：按照2025年净融资排序。

资料来源：企业预警通，远东资信整理

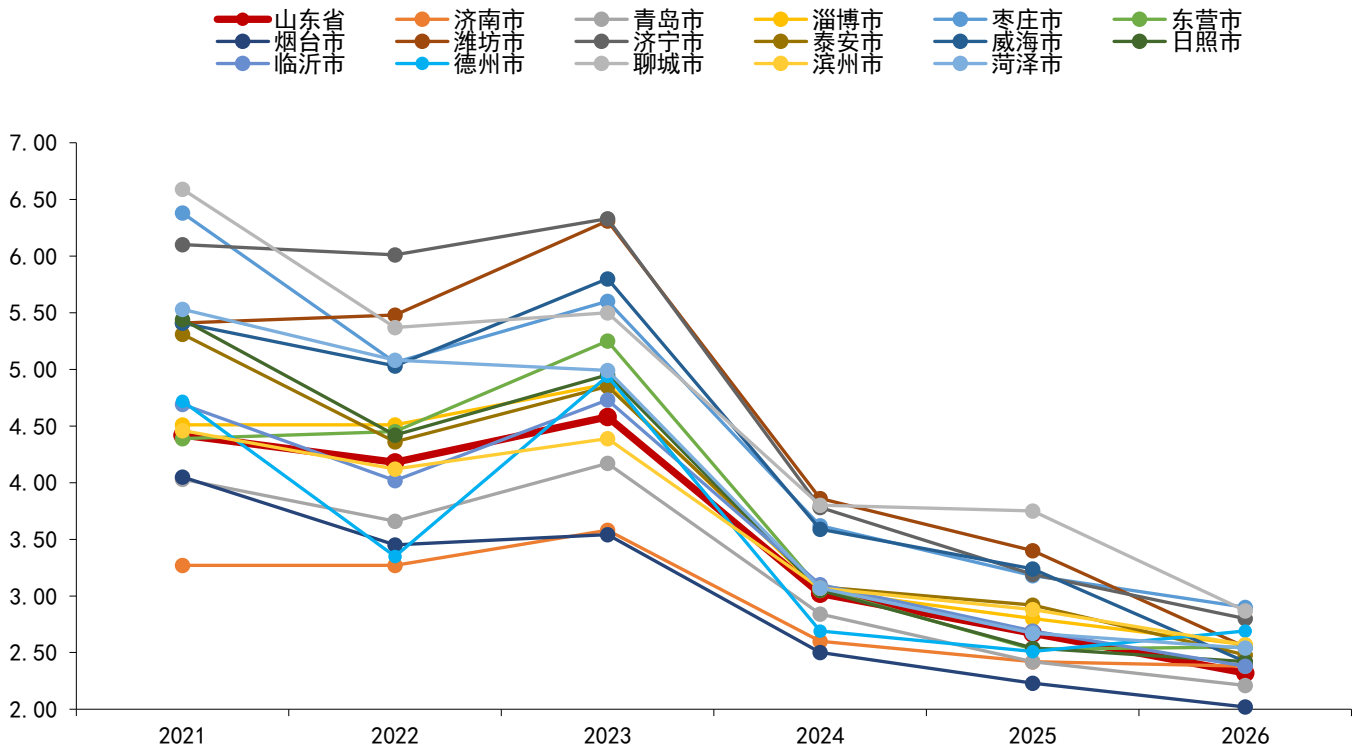


图 13: 2021 年以来山东省及其下辖地级市城投债票面利率走势 (%)

资料来源：企业预警通，远东资信整理

2.信用利差大幅压缩，区域信用分层明显收敛

在一揽子化债政策持续推进下，城投债整体信用利差系统性压缩，山东省信用利差表现出较强的修复和改善特征。2023年5月末，山东省信用利差约为210BP，显著高于全国125BP左右的水平，处于全国中等偏高梯队。截至2026年5月末，山东省利差降至50BP左右，累计压降约160BP，压缩幅度在全国居中上游，与江苏、浙江等东部经济强省相比压降更为明显，但低于贵州、青海等高风险区域。

省内来看，信用利差的压降带动区域分层快速收敛。2023年5月末，山东省内部不同地市之间的利差极差超过400BP，高风险区域风险溢价较大。经过近三年压降，到2026年5月末，省内各地市信用利差极差缩小至65BP以内，区域分化大幅收敛。分区域来看，胶东经济圈的青岛作省内经济总量第一的计划单列市，信用利差2026年5月末降至约48BP，烟台也依托雄厚工业基础利差压降至38BP，均保持较低水平。潍坊虽受到政策支持，化债资源有所倾斜，城投利差由超500BP大幅降至81BP，但区域内仍存负面舆情，利差处于省内较高水平，仅次于枣庄市。省会经济圈中，济南凭借资源禀赋和金融优势，利差降至全省最低34BP；聊城经济财政基础较弱、舆情拖累下，利差虽大幅降至77BP，但在全省仍属偏高。鲁南经济圈中，临沂、菏泽发债主体以地市级平台为主，信用利差分别降至47BP和45BP；而济宁、枣庄区县平台比重较大，两地分别为65BP和85BP。

3.非标风险持续出清，非标舆情风险收敛势头显著

山东省非标问题虽在全国范围内仍较为突出，但随着化债工作持续推进，非标舆情频次已显著下降。据企业预警通统计，2025年山东省非标风险事件数量仍居全国前列，区域非标压力依然存在；但2024年以来，在债务置换、流动性管理和政策协调等多重举措下，山东省非标风险事件已呈持续大幅下降态势。从区域分布看，非标舆情主要集中在潍坊市、青岛市、德州市等地。整体而言，山东省非标风险正处于持续出清阶段，舆情收敛势头明显。

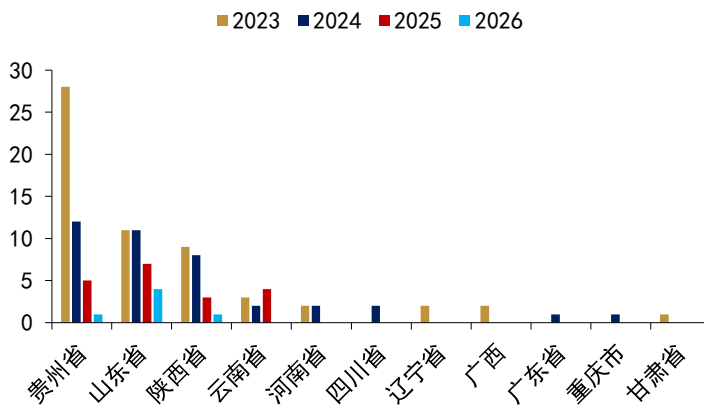


图 16: 山东省非标风险仍有发生，但大幅下降 (件)

注：2026年数据截至2026年5月29日。

资料来源：企业预警通，远东资信整理

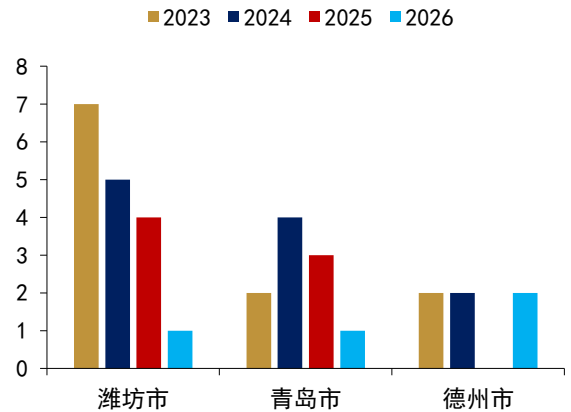


图 17: 山东省非标风险主要集中在潍坊、青岛、德州 (件)

注：2026年数据截至2026年5月29日。

资料来源：企业预警通，远东资信整理

【作者简介】

王娜，远东资信研究院研究员

【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

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。