



OGCR
东方金诚

乘势扩容续创新高 结构分化态势延续

——2025 年信用债发行情况回顾

作者

东方金诚 研究发展部

分析师 唐晓琳

部门执行总监 于丽峰

部门执行总监 冯琳

时间

2026 年 1 月 22 日

核心观点

- **信用债发行整体情况：**2025 年，信用债发行利率中枢进一步下行，叠加 5 月债市科技板推出后，科创债发行显著放量，产业债发行量持续增长推动信用债整体发行量续创历史新高。同时，2025 年信用债净融资同比大幅增长，各月中仅 3 月出现净融资缺口，且近半数月份净融资额高于此前 5 年同期水平。发行利率方面，2025 年信用债发行利率波动较大，但利率中枢整体下移。发行期限方面，上半年信用债金额月度加权平均发行期限震荡拉长，下半年随着债市调整和信用债发行利率上行明显缩短，全年信用债平均发行期限较上年小幅缩短 0.17 年至 3.43 年。
- **融资结构：**2025 年城投债和产业债融资分化格局加剧，城投债发行量延续收缩，产业债发行量则在央企债放量带动下显著增长。从主体资质看，2025 年信用债发行呈现高等级扩容、中低等级收缩的分化趋势，AAA 级债券中产业债占据主导地位，AA+和 AA 级债券中城投债占比仍高。从券种来看，2025 年中票、超短融、私募债和一般公司债发行规模均在万亿以上，中低等级债券中私募债发行占比显著上升。
- **产业债发行情况：**2025 年产业债发行规模稳步增长。从行业来看，多数行业产业债发行量同比增长，仅 3 个行业净融资为负。产业债发行行业集中度较高，年内公用事业行业对产业债发行量增长形成主要支撑，建筑装饰和非银金融也是产业债净融资的主要贡献行业。从发行



关注东方金诚公众号
获取更多研究报告



OGCR
东方金诚

乘势扩容续创新高 结构分化态势延续

——2025 年信用债发行情况回顾

作者

东方金诚 研究发展部

分析师 唐晓琳

部门执行总监 于丽峰

部门执行总监 冯琳

时间

2026 年 1 月 22 日

人维度来看，头部企业发行集中度较高，发行量前 100 的发行人贡献了 43.6% 的发行量，同时，大型央企对净融资贡献突出。

- **城投债发行情况:**2025 年城投债发行整体保持收缩态势，净融资缺口同比扩大。分区域看，多数区域发行量同比下降，存在不同程度的净融资缺口，且净融资缺口同比扩大。分级别看，AA 级城投债净融资缺口因到期量下降而有所收窄，但部分区域中高等级城投债净融资转负，反映出城投化债与转型过程中，平台债券融资压缩向中高评级主体扩散的趋势。



关注东方金诚公众号
获取更多研究报告

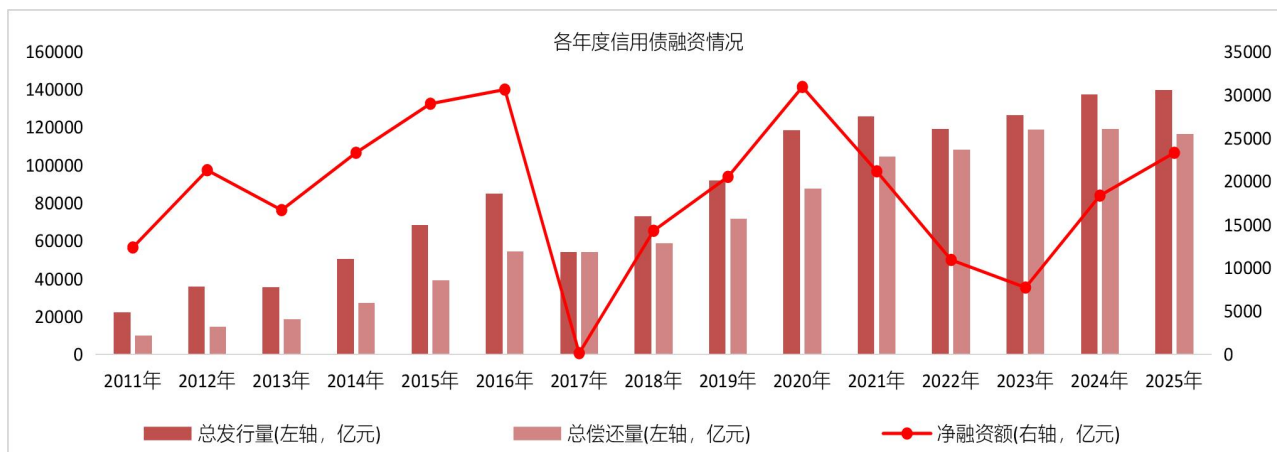
一、2025 年信用债发行情况

在低利率和政策支持等因素影响下，2025 年产业债发行显著放量，推动信用债净融资同比大幅提升，年内近半数月份净融资额高于此前 5 年同期水平，仅 3 月存在净融资缺口。发行利率方面，年内信用债发行利率出现两轮冲高回落，但利率中枢整体下移。发行期限方面，上半年信用债月度金额加权平均发行期限震荡拉长，下半年发行期限随着信用债发行利率上行而明显缩短，全年信用债加权平均发行期限同比小幅缩短 0.17 年至 3.43 年。

1. 信用债发行总体情况

2025 年信用环境较为宽松，债市收益率整体处于低位，叠加债市科技板落地、金融支持新型工业化等政策红利持续释放，产业债发行显著放量，推动信用债发行持续扩容，净融资大幅提升。2025 年，信用债¹发行量共计 13.9 万亿元，同比增长 1.7%，同期信用债偿还量²小幅下降 2.1%，共同推动净融资延续同比增长，2025 年信用债净融资 2.3 万亿，同比增加 4924 亿元。

图表 1 2025 年信用债发行量同比增长，净融资延续回升趋势



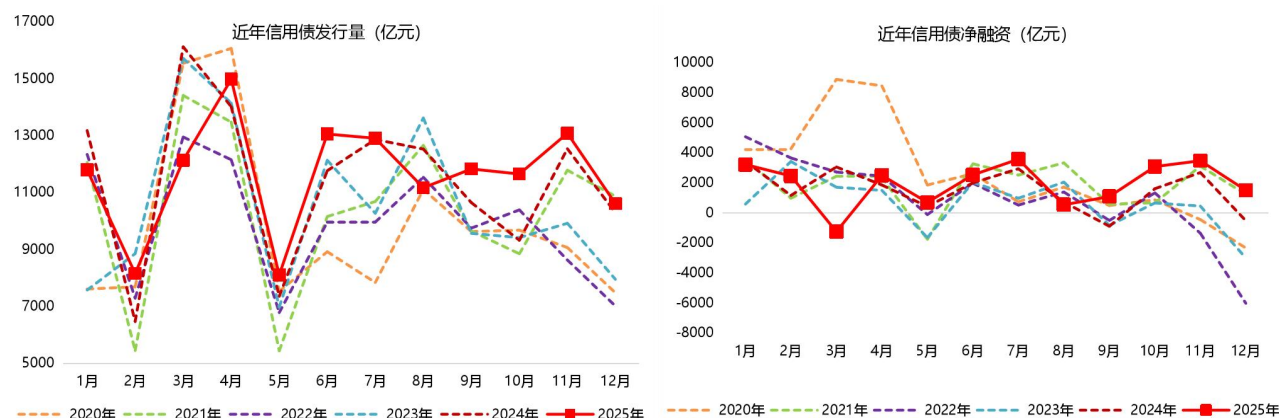
数据来源：Wind，东方金诚

¹ 本报告所述信用债为非金融企业信用债，包含企业债、中票、短期融资券（含超短融）、公司债（含私募债）和定向工具。

² 债券偿还删除了已违约或展期的债券，因为这些债券偿还规模透明度较低，特别是一些违约或展期的民企地产债，多只债券整体重组后无法确定单一债券偿还的具体数额。

从月度发行节奏来看，2025 年信用债市场呈现“前低后稳”特征，年内多数月份发行量同比增长，仅 3 月因利率上行冲击出现显著净融资缺口。具体来看，受春节错期扰动，1 月信用债发行量同比下降 10.5%，2 月发行量同比增长 26.0%；3 月发行量同比大幅下降 24.7%，拖累当月净融资转负，主要系发行利率大幅上行导致取消发行增多所致；4-7 月发行利率下行，融资窗口打开，发行量连续同比正增，规模稳居近五年同期高位；8 月受发行利率上行扰动，发行量同比下降 10.8%，净融资降至近五年同期低点；9 月受债务到期刚性滚续需求以及上月积压融资需求集中释放拉动，发行量逆势走高，同比增长 11.1%；四季度市场融资活跃度整体回升，尽管 12 月发行利率有所反弹，但当季各月信用债发行量、净融资水平始终处于近五年同期高位。

图表 2-3 2025 年超半数月份信用债发行量处于近五年高位，仅 3 月存在净融资缺口



数据来源：Wind，东方金诚

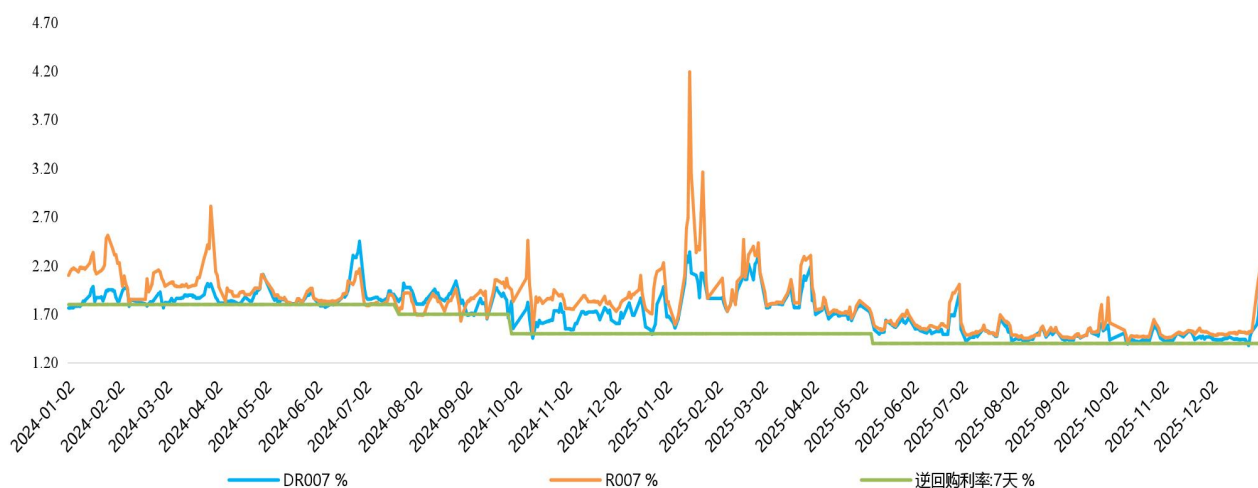
2. 发行利率

2025 年信用债平均发行利率低位震荡，中枢进一步下行。主要有两方面原因：首先，2025 年央行货币政策适度宽松，在下调政策利率的同时，通过降准、买断式逆回购等操作，持续释放中长期流动性，带动资金利率中枢下移，同时，尽管年内利率债收益率整体震荡回升，但波动中枢明显低于 2024 年。这意味着，2025 年信用债发行利率的定价基础整体下移。其次，由于 2025 年利率波动加大，信用债票息策略有效性抬升，推升信用债市场需求，加之

化债政策托底与信用风险整体收敛，强化了市场对信用债的信心，推动信用利差持续收窄，进一步拉低信用债整体融资成本。

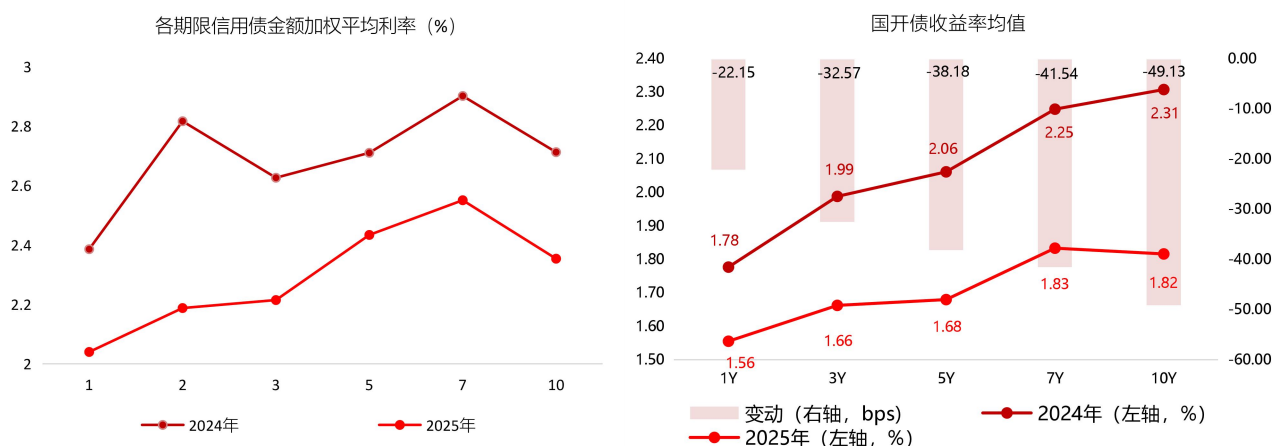
具体看，2025 年信用债金额加权平均发行利率为 2.15%，较 2024 年下降 35.96bps。其中，3 年期信用债整体以及主体评级 AAA 级、AA+级和 AA 级信用债金额加权平均发行利率分别为 2.21%、2.11%、2.40%和 2.60%，同比分别下降 41.2bps、35.2bps、38.8bps 和 40.9bps；5 年期信用债整体以及主体评级 AAA 级、AA+级和 AA 级信用债金额加权平均发行利率分别为 2.43%、2.19%、2.60%和 2.92%，同比分别下降 27.6bps、30.6bps、26.3bps 和 24.1bps。

图表 4 2025 年资金利率中枢整体下移（%）



数据来源：Wind，东方金诚

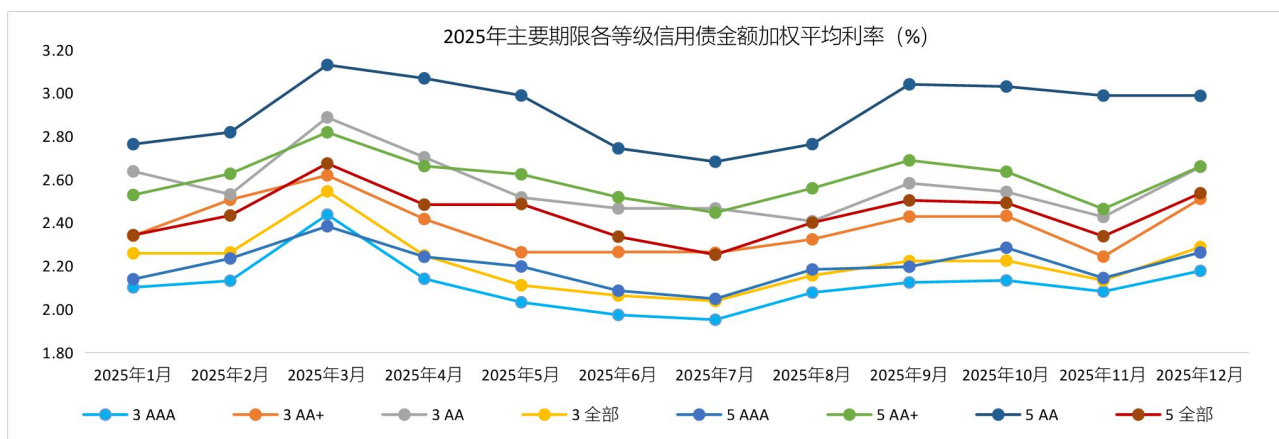
图表 5-6 2025 年信用债发行利率和国开债收益率中枢均有所下移



数据来源：Wind，东方金诚

从各月表现来看，年内主要期限各等级信用债发行利率呈现两轮冲高回落。一季度资金面收紧，债券供给放量，债市大幅调整，推升信用债发行利率。4月美国推出“对等关税”打击风险偏好，5月央行降准降息，二季度债券市场利率整体下行，信用债发行利率随之走低。三季度，股市走强引发股债跷跷板效应，债券市场利率整体上行，信用债发行利率小幅走高。进入四季度，债市调整压力缓解，加之摊余成本法债基进入开放期推升信用债配置需求，信用债发行利率再度回落。但12月债市走弱，叠加万科展期事件导致信用风险偏好阶段性收紧，共同推动信用债发行利率年末翘尾。

图表 7 年内主要期限各等级信用债发行利率呈现两轮冲高回落



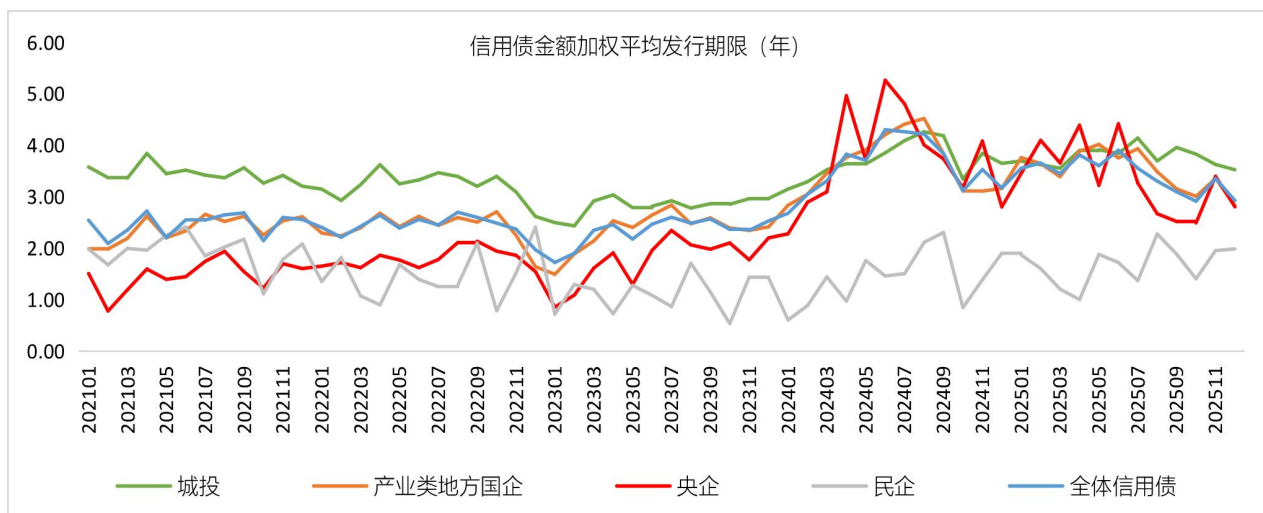
数据来源：Wind，东方金诚

3. 发行期限

2025 年信用债金额加权平均发行期限为 3.43 年，较 2024 年小幅缩短 0.17 年。具体来看，上半年大体呈现震荡拉长态势，下半年由于融资成本上行，在央企发行期限大幅缩短带动下，信用债发行期限整体缩短。分企业性质看，2025 年城投和民企信用债金额加权平均发行期限同比分别拉长 0.08 年和 0.27 年至 3.77 年和 1.59 年；产业类地方国企和央企信用债发行期限同比分别缩短 0.11 年和 0.49 年至 3.52 年和 3.36 年。值得注意的是，11 月发

行利率走低，央企发行期限由 10 月的 2.49 年骤然拉长至 3.40 年，12 月随着发行利率回升，央企发行期限再度转为环比缩短。

图表 8 2025 年信用债发行期限小幅缩短



数据来源：Wind，东方金诚

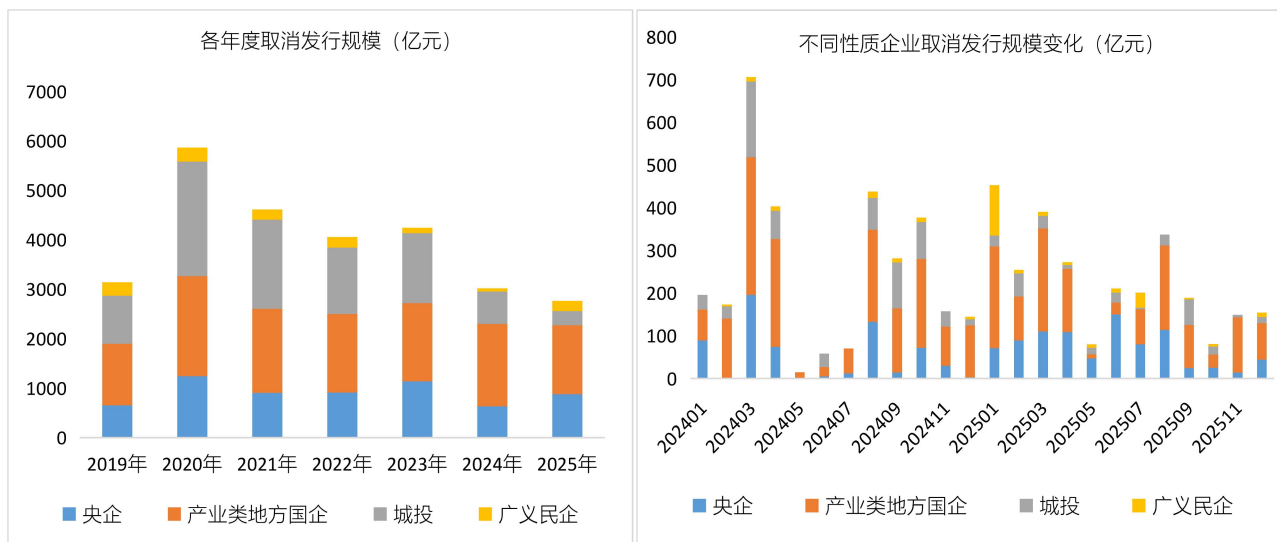
4. 取消发行情况

2025 年信用债取消发行规模为 2761.6 亿元，较上年微幅增长 0.34%。年内取消发行高峰分别出现在 1 月、3 月和 8 月，均为债券市场收益率出现明显调整的月份。其中，1 月取消发行时间主要集中于春节前两周，主要系节前资金面偏紧，叠加地方债发行前置，推升信用债发行利率所致；3 月信用债发行利率攀升至阶段性高点，发行人基于成本控制考量主动取消发行；8 月债市调整，信用债收益率走高，发行利率同步上行，高评级主体对利率波动更为敏感，成为当月取消发行主力。

分企业性质看，2025 年产业类地方国企、央企、城投和广义民企信用债取消发行规模分别为 1393.2 亿元、876.8 亿元、282.6 亿元和 209.0 亿元，其中，产业类地方国企和城投取消发行规模同比分别减少 273.0 亿元和 375.2 亿元，央企和广义民企取消发行规模同比增加 249.2 亿元和 143.0 亿元。整体来看，信用债取消发行主要系产业类央国企因市场利率波动、自身融资策

略调整等因素产生，城投企业则因刚性融资需求较强，年内取消发行规模维持低位。

图表 9-10 2025 年信用债取消发行规模同比微幅增长，城投债取消发行规模维持低位



数据来源: Wind, 东方金诚

二、2025 年信用债融资结构

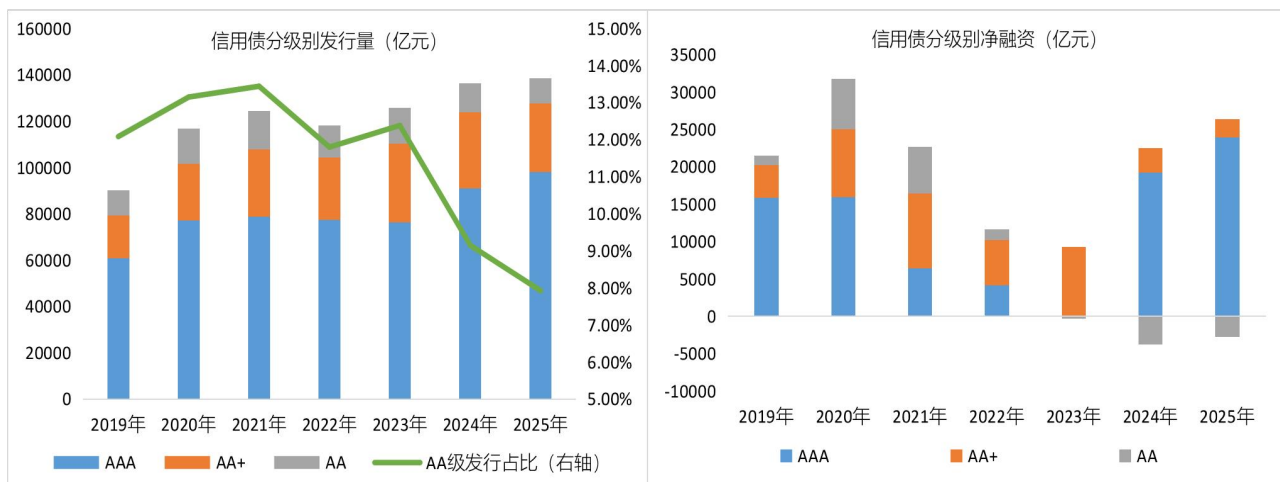
2025 年城投债和产业债发行延续分化格局，城投债发行量持续收缩，产业债在央企债发行放量带动下规模显著增长。同时，2025 年信用债市场呈现高等级扩容、中低等级收缩的分化趋势，AAA 级债券中产业债占据主导地位，AA+和 AA 级债券中城投债占比仍高。从券种来看，中票、超短融、私募债和一般公司债发行规模均在万亿以上，高等级债券以公募债为主，中低等级债券中私募债占比显著上升。

1. 不同级别主体融资表现

从发行主体评级结构来看，2025 年信用债市场呈现高等级扩容、中低等级收缩的分化趋势。具体来看，2025 年，AAA 级、AA+级和 AA 级主体信用债发行量分别为 9.80 万亿、2.95 万亿和 1.10 万亿。其中，AAA 级信用债发行量同比增长 7.9%，主要由 AAA 级产业债发行放量带动；AA+和 AA 级信用债发行量同比分别下降 10.5%和 12.0%，主要原因是中低等级信用债以城投债为主，

而城投债受政策影响发行量呈收缩态势。净融资方面，2025 年 AAA 级信用债净融资为 2.39 万亿，同比增加 4697.7 亿元；AA+级信用债净融资为 2428.1 亿元，同比下降 845.2 亿元；AA 级信用债存在 2795.4 亿元净融资缺口，由于到期规模有所回落，融资缺口较上年收窄 944.3 亿元。

图表 11-12 2025 年信用债发行呈现高等级扩容、中低等级收缩的分化趋势

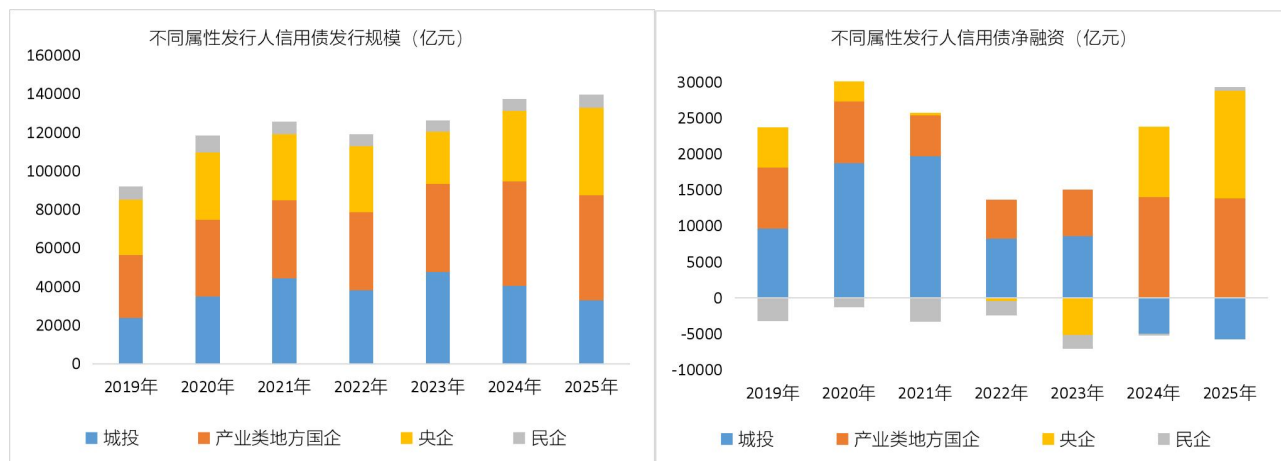


数据来源：Wind，东方金诚

2. 不同性质主体融资表现

从发行人企业性质来看，2025 年信用债市场延续城投债发行收缩、产业债发行放量的分化趋势。具体来看，2025 年城投、产业类地方国企、央企和民企发行量分别为 3.27 万亿、5.44 万亿、4.56 万亿和 0.68 万亿。其中，城投债发行量同比大幅减少 7554.7 亿元；产业债发行量整体保持同比增长态势，央企、地方国有企业和民企发行量分别增长 9086.8 亿元、141.1 亿元和 706.6 亿元。净融资方面，2025 年城投债净融资缺口达 5779.4 亿元，同比扩大 840.2 亿元；产业类地方国企债净融资 1.38 万亿，同比减少 228.9 亿元；央企债和民企债净融资分别为 1.50 万亿元和 468 亿元，同比分别增长 5214.1 亿元和 778.6 亿元。值得一提的是，2025 年广义民企信用债净融资大幅转正，除发行量恢复增长外，到期规模下降也是重要原因。总体上看，2025 年信用债发行量和净融资保持增长，主要受央企债券融资放量拉动。

图表 13-14 不同性质企业信用债发行和净融资情况



数据来源: Wind, 东方金诚

从主体评级和企业性质交叉来看, 2025 年 AAA 级信用债发行以央企和产业类地方国企为主, 二者发行金额占比分别为 45.4%和 41.5%; AA+级信用债发行以城投企业和产业类地方国企为主, 发行占比分别 56.6%和 37.4%; AA 级信用债发行以城投企业为主, 发行占比高达 76.1%。整体来看, 高级别债券发行中城投债和产业债呈现此消彼长的变化趋势, 而低等级债券发行仍由城投债占据主流地位, 这一分化格局或主要源于两方面因素: 一是政策引导下, 高等级城投主体持续压降债务规模、推进转型升级, 低等级城投则因存在刚性融资需求, 仍需“借新还旧”; 二是产业债发行剥离了政府信用背书, 投资者更加关注企业本身的资质, 优质产业主体更受青睐, 因此产业债发行以高等级为主。

图表 15 2025 年不同等级、不同主体性质信用债发行和净融资情况 (单位: 亿元)

企业性质	AAA 级发行	AA+级发行	AA 级发行	AAA 级净融资	AA+级净融资	AA 级净融资
中央国有企业	44508	845	81	15119	-136	6
地方产业类国企	40684	11017	2495	8986	4156	496
城投企业	7318	16692	8348	-246	-1916	-3306
广义民企	5448	934	46	29	325	8

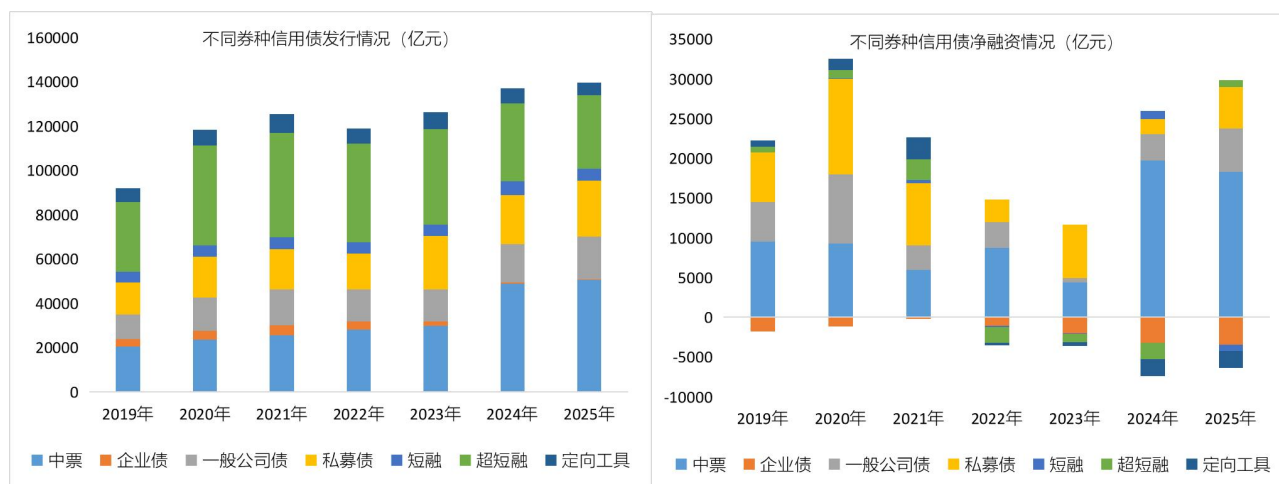
总计	97958	29487	10970	23888	2428	-2795
----	-------	-------	-------	-------	------	-------

数据来源：Wind，东方金诚

3. 不同券种融资表现

分券种来看，2025 年发行规模较大的券种包括中票（5.0 万亿元）、超短融（3.3 万亿元）、私募债（2.5 万亿元）和一般公司债（1.9 万亿元）。其中，一般公司债和私募债发行量同比增幅均超过 10%，超短融发行量同比下降 6.2%。净融资方面，中票、一般公司债、私募债和超短融净融资分别为 1.8 万亿、5486.4 亿元、5222.9 亿元和 860.0 亿元。其中，中票净融资同比下降 1468.0 亿元，一般公司债、私募债和超短融净融资同比增加 2189.9 亿元、3292.7 亿元和 2912.4 亿元。此外，受发行量同比大幅下滑影响，2025 年短融、企业债和定向工具分别存在 854.0 亿元、3437.8 亿元和 2081.0 亿元的净融资缺口。

图表 16-17 2025 年不同券种融资表现存在分化，中票、一般公司债和私募债发行量同比增长



数据来源：Wind，东方金诚

从主体评级和券种交叉来看，2025 年低等级主体发行私募债占比显著提升。2025 年，AAA 级信用债发行以公募品种为主力，中期票据、超短融、一般公司债发行量分别达 4.0 万亿元、2.9 万亿元和 1.8 万亿元，三者合计占

比约 88.3%；AA+级信用债中私募债占比最高，为 41.6%，较 2024 年提高 7.4 个百分点；AA 级信用债中私募债占比进一步提高至 55.2%，较 2024 年提高 7.1 个百分点。

图表 18 2025 年不同等级、不同券种发行和净融资情况（单位：亿元）

债券种类	AAA 级发行	AA+级发行	AA 级发行	AAA 级净融资	AA+级净融资	AA 级净融资
中期票据	40222	7780	2226	16795	1644	-238
企业债	188	29	25	-1489	-515	-1204
一般公司债	17767	1414	98	5931	-285	-174
短期融资券	3357	1451	561	-883	37	-20
超短期融资债券	28541	3595	617	1197	-334	-60
定向工具	1225	2944	1390	-613	-1026	-486
私募债	6658	12274	6052	2950	2908	-614
总计	97958	29487	10970	23888	2428	-2795

数据来源：Wind，东方金诚

三、产业债发行情况

2025 年产业债发行整体呈现“发行量稳步增长，发行人及行业集中度双高”等特征。全年发行规模达 10.7 万亿元，同比增长 10.3%；净融资达 2.9 万亿，同比增加 5763.8 亿元，增幅达 24.6%。

1. 分行业³看：2025 年产业债发行呈现多数行业增长、部分行业收缩，行业集中度较高等特征。

2025 年产业债发行量突破万亿的行业共有 4 个，分别为公用事业（2.09 万亿）、建筑装饰（1.50 万亿）、交通运输（1.29 万亿）和非银金融（1.35 万亿），合计占比约为 58.5%。其中，公用事业行业产业债发行量同比大幅增长 60.5%，表现最为亮眼，商贸零售、石油石化、机械设备等行业发行量同比增幅也较为显著。在 32 个统计行业中，有 11 个行业发行量下滑，煤炭、食品饮料、建筑材料、通信等行业降幅相对较大。净融资方面，发行量位居

³ 按照申万一级行业分类，共 32 个。

前四的行业也是产业债净融资的主要贡献行业，另有综合、石油石化、商贸零售三个行业产业债净融资超过千亿。2025 年有 10 个行业净融资同比下降，其中建筑装饰行业净融资规模收缩超千亿。此外，食品饮料、纺织服饰和国防军工 3 个行业净融资为负值。

公用事业行业是 2025 年产业债发行放量的主要推动力。2025 年公用事业行业债券发行量较 2024 年增加 7870 亿元，净融资增加 4263 亿元，分别占当年产业债发行和净融资增量的 79.2%和 74.0%。在此背景下，2025 年公用事业行业债券发行量占产业债发行总量的比重较 2024 年提升 6.1 个百分点至 19.6%。从具体发债企业看，公用事业行业债券发行量排名前三的企业为国家电网、南方电网和国家电力，三家合计发行规模达 1.0 万亿元，同比增长 125%，占公用事业行业发债规模的 48.2%，这主要源于近两年高新技术产业高速发展催生电力需求，叠加电力系统升级改造需求释放，多重因素共同推动电力系统投资较快增长。

图表 19 2025 年产业债分行业融资情况

行业	发行情况			净融资情况	
	发行量（亿元）	同比变化（亿元）	变化幅度（%）	净融资规模（亿元）	同比变化（亿元）
公用事业	20886	7870	60.47%	7997	4263
建筑装饰	15043	760	5.32%	3280	-1017
非银金融	13547	259	1.95%	4832	-56
交通运输	12971	-386	-2.89%	2403	-141
房地产	7585	-139	-1.80%	749	18
综合	4612	-444	-8.79%	1867	497
石油石化	3645	649	21.65%	1027	347
煤炭	3599	-604	-14.37%	442	-25
商贸零售	3564	438	14.00%	1203	82
钢铁	2373	151	6.81%	545	272
社会服务	2349	418	21.65%	837	314
食品饮料	2004	-509	-20.24%	-55	-291
有色金属	1877	-18	-0.97%	366	89
环保	1649	95	6.10%	482	33
基础化工	1612	259	19.13%	426	132

电子	1238	150	13.81%	203	18
机械设备	1116	312	38.85%	337	249
医药生物	1017	28	2.83%	303	177
建筑材料	973	-217	-18.22%	81	-242
其他	932	84	9.84%	465	-114
汽车	810	322	66.00%	263	228
农林牧渔	708	283	66.59%	300	223
银行	585	372	174.65%	440	400
电力设备	526	37	7.64%	137	-114
通信	511	-218	-29.89%	106	180
传媒	437	6	1.38%	28	-7
计算机	425	107	33.71%	138	134
轻工制造	71	-22	-23.31%	48	90
家用电器	60	14	30.43%	16	8
纺织服饰	40	-35	-46.77%	-24	-59
国防军工	12	-87	-87.93%	-15	74
美容护理	0	0	#DIV/0!	0	0

数据来源：Wind，东方金诚

2. 从发行人维度来看，产业债发行呈现头部企业集中度较高的特征，且年内央企发行显著放量，成为债券融资核心力量。

2025 年产业债发行主体共计 2322 家，发行规模头部集中特征较为显著。其中，发行量排名前 100 的发行人贡献了全市场 43.6% 的发行规模。具体来看，年度发行量突破千亿级别的发行人有 6 家，依次为国家电网、中央汇金、中国中化、南方电网、内蒙古伊利及国家电力投资集团，上述主体合计发行规模为 1.58 万亿元，占 2025 年产业债总发行量的 14.8%；净融资的头部聚集效应更为突出，发行量前 100 的发行人净融资规模占产业债净融资总量的比重为 49.3%，前述 6 家千亿级发行人合计净融资规模达 6753.5 亿元，占产业债整体净融资规模的 23.1%。

图表 20 TOP6 发行人 2025 年融资情况

发行人名称	发行情况		到期情况		净融资情况		企业性质	所属行业
	发行量 (亿元)	同比变化 (%)	到期量 (亿元)	同比变化 (%)	净融资 (亿元)	同比变化 (%)		

国家电网有限公司	7545	167.6%	3545	149.6%	4000	185.7%	央企	公用事业
中央汇金投资有限责任公司	2528	-12.2%	650	-32.3%	1878	-2.2%	央企	非银金融
中国中化股份有限公司	1947	82.0%	1357	192.5%	590	-2.6%	央企	石油石化
中国南方电网有限责任公司	1469	53.3%	980	28.8%	488.5	148.0%	央企	公用事业
内蒙古伊利实业集团股份有限公司	1228	-10.7%	1238	-2.9%	-10	-110.0%	公众企业	食品饮料
国家电力投资集团有限公司	1054	52.1%	1247	43.0%	-193	7.8%	央企	公用事业
合计	15771	61.0%	9017	56.8%	6753.5	67.0%	-	-

数据来源：Wind，东方金诚

从发行规模前 100 的发行人企业性质及发行、净融资规模变动趋势来看，大型央企已成为承接融资功能、支撑实体经济发展与稳定资本市场的核心力量。具体来看，TOP100 发行人中包含 51 家央企、42 家地方国企以及 7 家广义民企，对应发行量分别为 3.2 万亿元、1.2 万亿元和 2837.1 亿元，各类主体表现分化显著，其中，央企发行量同比大幅增长 41.6%，地方国企和广义民企则分别下降 1.0% 和 7.1%。净融资层面的分化态势更为突出，TOP100 发行人中，央企净融资为 1.2 万亿元，同比大幅增长 84.8%；地方国企净融资 2169.2 亿元，同比下降 13.3%；广义民企发行与到期规模基本持平，未形成实质性净融资贡献。

图表 21 2025 年 TOP100 发行人按企业性质划分融资表现

企业性质	发行人数量(家)	发行量(亿元)	同比变化(%)	到期量(亿元)	同比变化(%)	净融资(亿元)	同比变化(%)
央企	51	31673	41.6%	19442	23.5%	12232	84.8%
地方国企	42	12046	-1.0%	9876	2.2%	2169	-13.3%
广义民企	7	2837	-7.1%	2838	-7.8%	-1	-96.2%
总计	100	46556	23.9%	32156	12.9%	14400	58.3%

数据来源：Wind，东方金诚

四、城投债发行情况

2025 年城投债发行量 3.27 万亿元，同比下降 18.8%，占信用债总发行量的比重较 2024 年下降 5.9 个百分点至 23.4%；净融资方面，2025 年城投债净融资缺口为 5779.4 亿元，较 2024 年进一步扩大 840.2 亿元。

1. 各区域融资表现

分区域看，2025 年多数区域城投债发行量收缩，净融资缺口同比扩大。

具体来看，2025 年城投债发行量排名前三的区域依次是江苏（8420 亿元）、浙江（3091 亿元）和山东（2602 亿元），合计发行占比约为 43.2%，区域集中度仍然较高，三地整体净融资缺口较 2024 年继续扩大。2025 年多数区域城投债发行量同比减少，仅湖北、安徽、陕西、河北等 9 个区域发行量同比有所增加；净融资方面，多数地区存在净融资缺口，且净融资缺口同比呈现不同程度的扩大，仅广东、上海等 6 个区域净融资为正，另外天津、贵州等 10 个地区，由于前期城投债发行量降幅较大，2025 年到期量减少，因此净融资同比好转。

图表 22 2025 年城投债分区域发行和净融资情况

区域	发行情况			净融资情况	
	发行量（亿元）	同比变化（亿元）	变化幅度（%）	净融资（亿元）	同比变化（亿元）
江苏	8420	-2382	-22%	-1592	-220
浙江	3091	-1761	-36%	-639	170
山东	2602	-812	-24%	-172	-290
重庆	1905	-90	-5%	-439	-264
湖北	1831	453	33%	-324	15
江西	1812	-183	-9%	-226	-64
湖南	1601	-315	-16%	-713	-98
河南	1587	-601	-27%	-268	-250
安徽	1535	116	8%	-462	-56
四川	1378	-158	-10%	-384	10
天津	1115	-1070	-49%	-62	708
陕西	967	107	12%	-46	29
福建	808	-20	-2%	-158	-198
河北	781	138	21%	18	-167
云南	640	-48	-7%	15	-9
广东	400	-116	-22%	166	180
广西	396	-29	-7%	-97	-88
贵州	380	27	8%	-153	194
北京	308	-162	-35%	1	-50
新疆	295	-216	-42%	-53	-148
上海	218	-35	-14%	82	-18

山西	193	-248	-56%	-52	-29
吉林	169	-87	-34%	-125	-231
甘肃	83	34	71%	19	62
宁夏	59	40	218%	-2	23
黑龙江	41	21	110%	-43	-3
西藏	27	-77	-74%	-20	-38
辽宁	16	-27	-63%	-47	-14
青海	11	-46	-80%	-2	-3
内蒙古	5	5	-	0	6
海南	0	-13	-100%	0	0

数据来源：Wind，东方金诚

2. 各级别融资表现

分级别看，2025 年多地中高等级城投债净融资转负，AA 级主体因到期量下降，净融资缺口收窄。具体来看，2025 年 AAA 级、AA+级和 AA 级城投债发行量分别为 7317.7 亿元、1.7 万亿和 8348.3 亿元，同比降幅分别为 25.3%、17.9%和 14.8%，各等级中均有约半数区域城投债发行量同比下降；同期，AAA 级、AA+级和 AA 级城投债到期规模分别为 7563.3 亿元、1.9 万亿元和 1.2 万亿元，同比分别下降 20.9%、10.9%和 16.6%，其中，AA+和 AA 级城投债到期规模仍然较大；净融资方面，2025 年 AAA 级、AA+级和 AA 级城投债净融资缺口分别为 246 亿元、1916 亿元和 3306 亿元，其中 AAA 和 AA+级城投债净融资同比分别下降 473 亿元和 1368 亿元，AA 级由于到期规模有所下降，净融资缺口同比收窄 873 亿元。2025 年，有 25 个地区 AA 级城投债存在净融资缺口，AAA 级和 AA+级中分别有 15 个和 21 个地区净融资同比下降，反映了监管趋严和城投转型背景下，平台债券融资压缩向中高评级主体扩散的趋势。

图表 23 2025 年城投债分区域分级别融资情况

区域	发行情况						净融资情况					
	发行量（亿元）			同比变化（亿元）			净融资（亿元）			同比变化（亿元）		
	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA	AAA	AA+	AA
江苏	2015	4361	2023	-281	-1382	-647	-264	-787	-543	-400	-110	268
浙江	621	1698	762	-30	-1044	-671	118	-261	-496	93	-226	280

山东	318	1673	611	-575	-379	155	-28	120	-251	-278	-53	41
天津	709	338	68	-945	-78	-28	-69	1	5	491	176	42
湖南	127	1053	389	80	-215	-202	3	-336	-343	14	-154	24
河南	241	1092	254	-416	23	-204	5	-69	-199	-40	-185	-31
江西	387	1027	384	134	-166	-134	20	-61	-150	-17	-143	56
四川	49	641	665	-46	6	-118	-98	-62	-156	-118	53	87
湖北	424	628	763	66	26	347	-52	18	-265	12	4	-34
重庆	57	1105	591	-129	7	-112	0	-124	-297	12	-220	-47
安徽	127	911	486	33	69	8	-37	-256	-146	-43	-72	44
陕西	501	302	164	99	61	-40	11	22	-75	-13	-64	96
云南	300	271	69	64	-110	0	93	-43	-29	65	-65	-6
福建	226	303	246	8	-74	12	42	-33	-159	5	-96	-99
北京	104	194	10	-146	-15	-2	17	-5	-11	-43	4	-11
广东	161	166	73	-182	80	4	104	76	-13	146	21	28
河北	336	172	273	204	-193	126	44	10	-36	-68	-62	-37
广西	18	171	207	-118	43	48	0	-36	-52	-88	-12	14
吉林	169	0	0	-37	-50	0	-122	0	-2	-206	-46	21
新疆	75	126	94	-106	-86	-24	-33	-15	-6	-73	-66	-9
山西	96	89	7	-142	-106	-1	-30	-13	-8	-12	-28	11
青海	0	11	0	0	-46	0	0	-2	0	0	-3	0
黑龙江	0	27	14	0	20	1	0	-38	-5	0	-22	16
贵州	76	133	166	8	11	45	-40	-33	-32	48	25	100
上海	110	89	19	-26	-17	7	43	26	14	-8	-22	12
甘肃	70	2	11	26	2	7	30	2	-13	51	13	-2
西藏	0	27	0	0	-72	-5	0	-20	0	0	-43	5
海南	0	0	0	0	0	-13	0	0	0	0	0	0
宁夏	0	59	0	0	40	0	0	15	-2	0	36	2
辽宁	0	16	0	-18	-3	-7	0	-12	-35	-5	-10	-4
内蒙古	0	5	0	0	5	0	0	0	0	0	0	6

数据来源: Wind, 东方金诚

权利及免责声明：

本研究报告及相关信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权及其他知识产权归东方金诚所有，东方金诚保留与此相关的一切权利。建议各机构及个人未经书面授权，避免对上述内容进行修改、复制、逆向工程、销售、分发、引用或任何形式的传播。

本报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性及完整性由资料提供方 / 发布方负责。东方金诚已对该等资料进行合理审慎核查，但此过程不构成对其合法性、真实性、准确性及完整性的任何形式保证。

鉴于评级预测具有主观性和局限性，需提醒您：评级预测及基于此的结论可能与实际情况存在差异，东方金诚保留对相关内容随时修正或更新的权利。

本报告仅为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，不构成任何决策结论或建议。建议投资者审慎使用报告内容，自行承担投资行为及结果的责任，东方金诚不对此承担责任。

本报告仅授权东方金诚指定使用者按授权方式使用，引用时需注明来源且不得篡改、歪曲或进行类似修改。未获授权的机构及人士请避免获取或使用本报告，东方金诚对未授权使用、超授权使用或非法使用等不当行为导致的后果不承担责任。