



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，产业债发行量继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<sup>1</sup>发行量共计13.9万亿元，同比增长1.7%，同期信用债偿还量<sup>2</sup>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



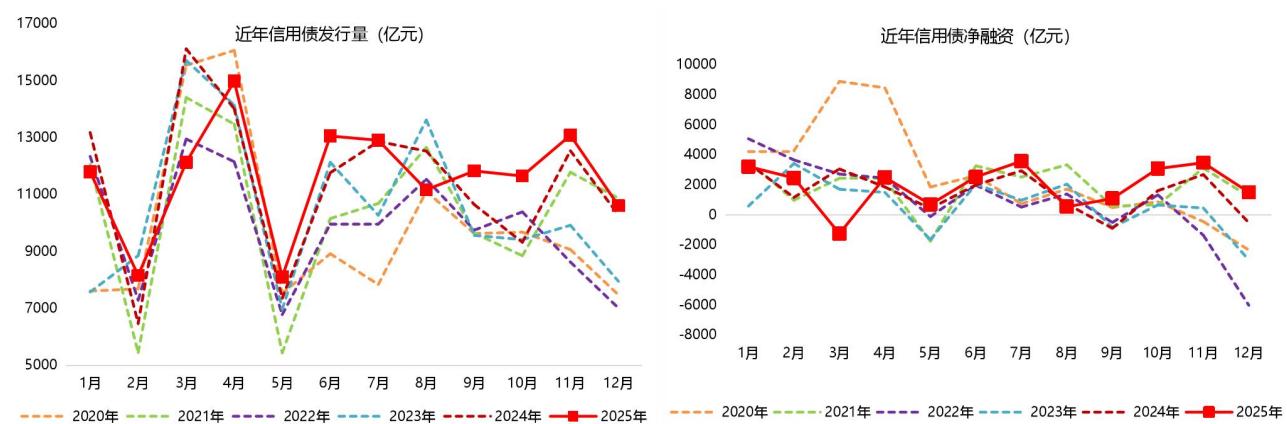
数据来源：Wind，东方金诚

<sup>1</sup> 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。

<sup>2</sup> 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

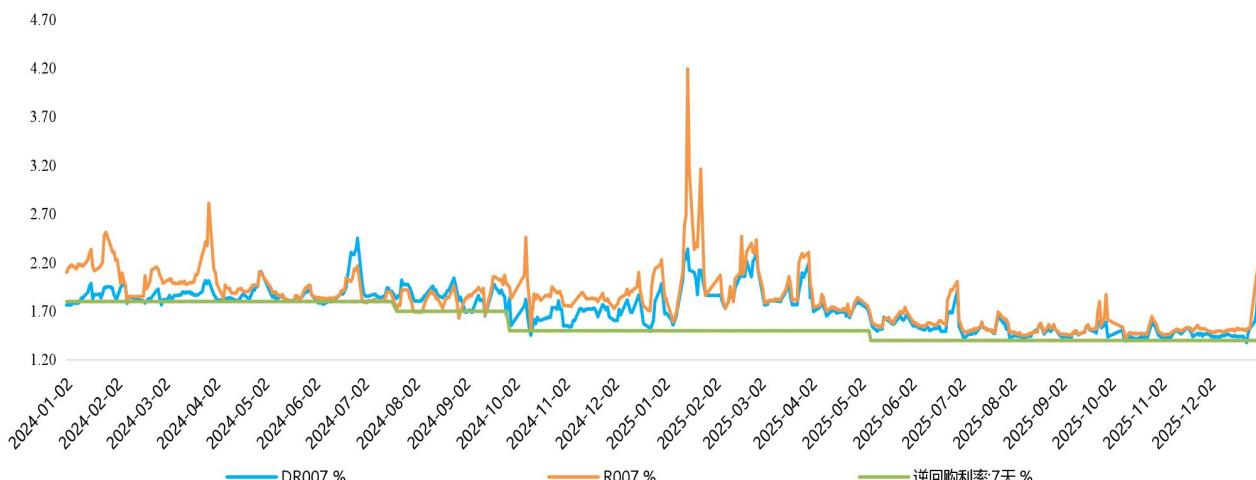
## 2. 发行利率

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。

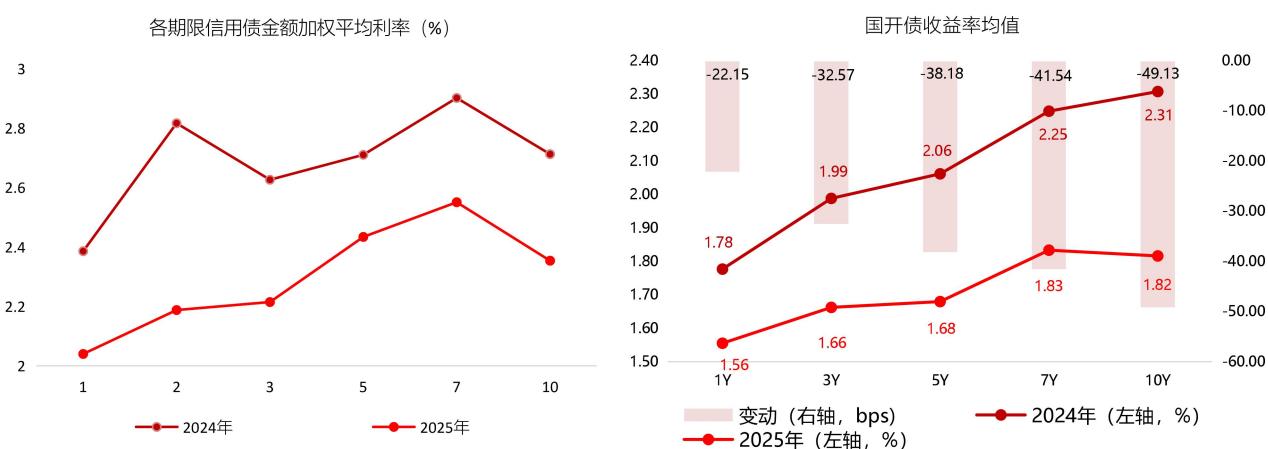
具体看，2025年信用债金额加权平均发行利率为2.15%，较2024年下降35.96bps。其中，3年期信用债整体以及主体评级AAA级、AA+级和AA级信用债金额加权平均发行利率分别为2.21%、2.11%、2.40%和2.60%，同比分别下降41.2bps、35.2bps、38.8bps和40.9bps；5年期信用债整体以及主体评级AAA级、AA+级和AA级信用债金额加权平均发行利率分别为2.43%、2.19%、2.60%和2.92%，同比分别下降27.6bps、30.6bps、26.3bps和24.1bps。

图表4 2025年资金利率中枢整体下移（%）



数据来源：Wind，东方金诚

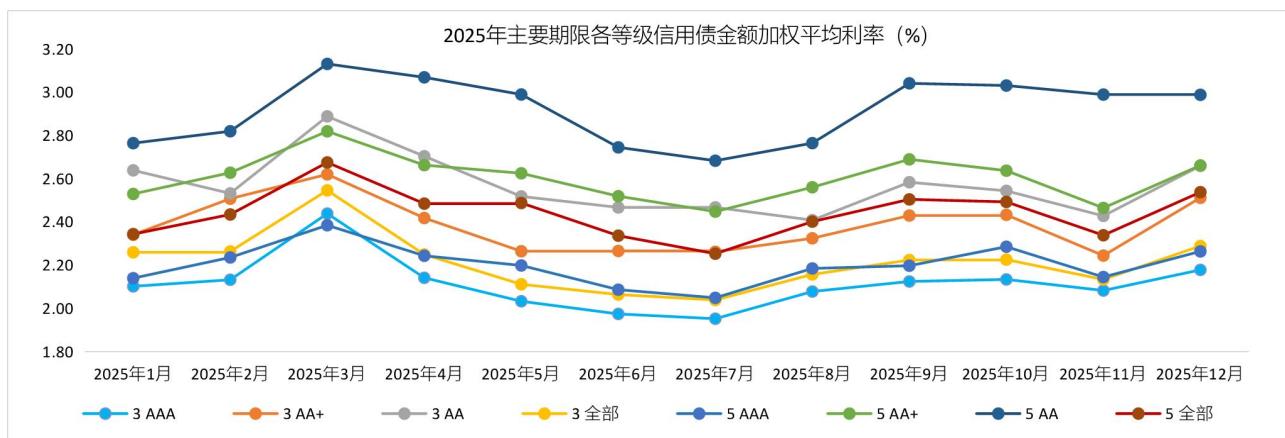
图表5-6 2025年信用债发行利率和国开债收益率中枢均有所下移



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



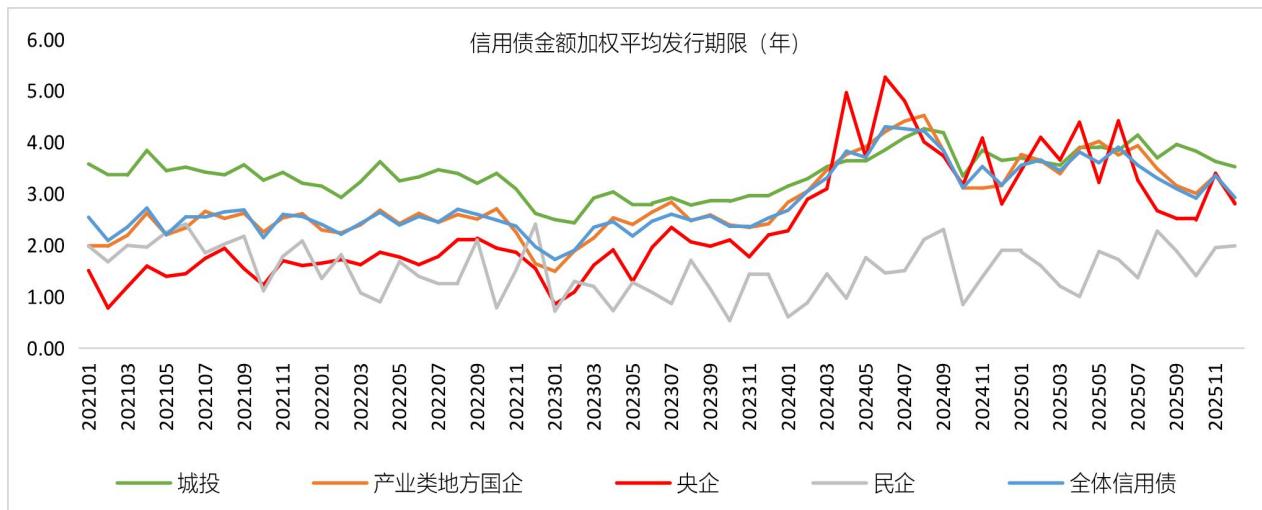
数据来源：Wind, 东方金诚

### 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

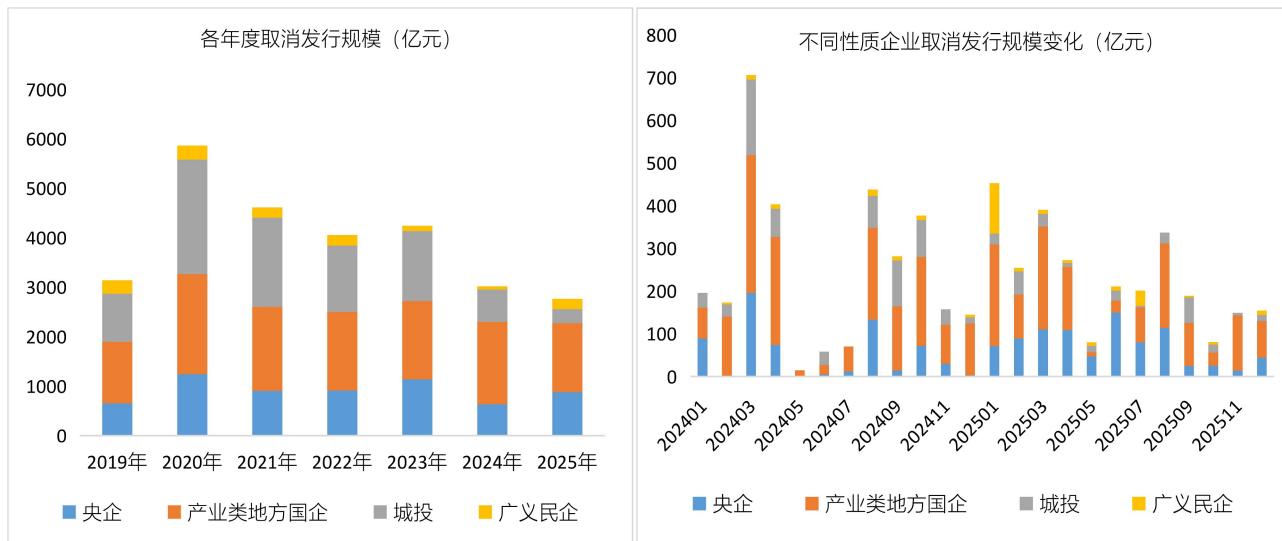
#### 4. 取消发行情况

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

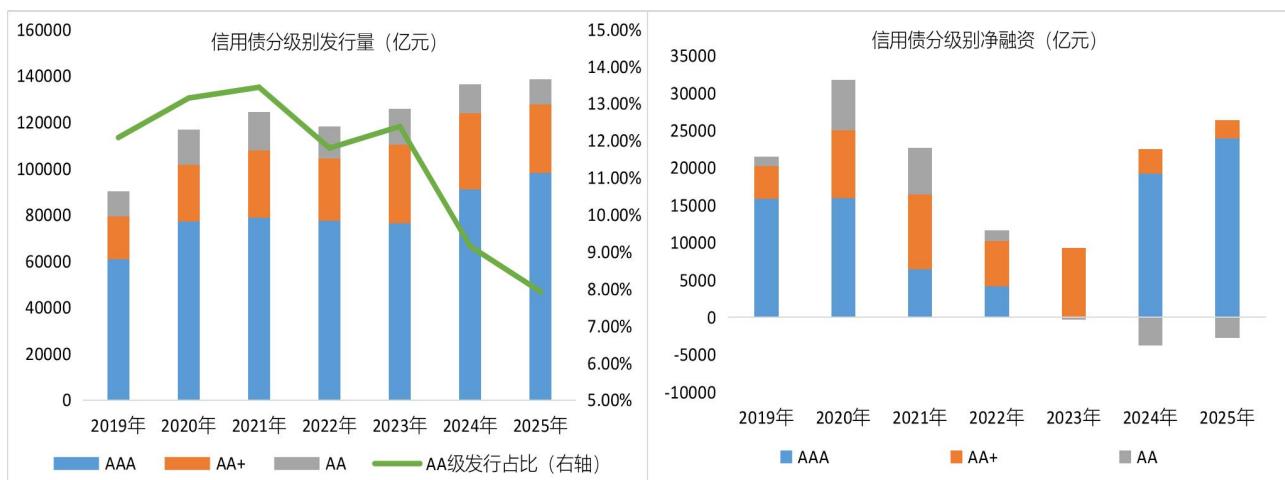
2025年城投债和产业债发行延续分化格局，城投债发行量持续收缩，产业债在央企债发行放量带动下规模显著增长。同时，2025年信用债市场呈现高等级扩容、中低等级收缩的分化趋势，AAA级债券中产业债占据主导地位，AA+和AA级债券中城投债占比仍高。从券种来看，中票、超短融、私募债和一般公司债发行规模均在万亿以上，高等级债券以公募债为主，中低等级债券中私募债占比显著上升。

### 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%，主要原因是由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

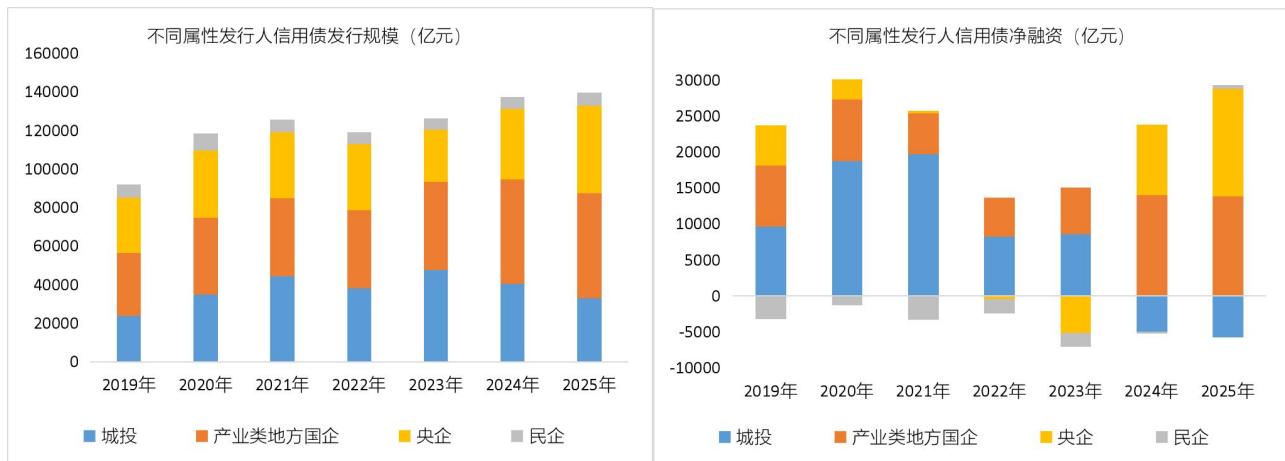


数据来源：Wind, 东方金诚

## 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

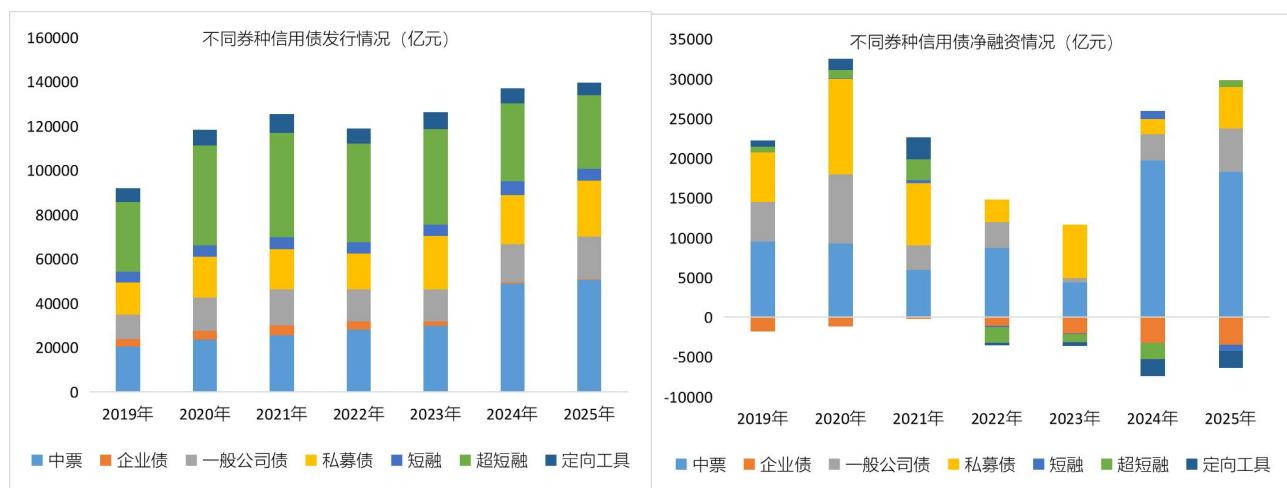
总计	97958	29487	10970	23888	2428	-2795
----	-------	-------	-------	-------	------	-------

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<sup>3</sup>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

<sup>3</sup> 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。