千淘万漉虽辛苦，吹尽狂沙始到金

——潍坊市债务化解观察与展望

联合资信 公用评级四部 |张婷婷|刘 嫱

摘要

- 一揽子化债方案实施以来，潍坊市债务化解得到了自上而下的政策支持，在山东省“三债统管”模式下，潍坊市政府加强债务管控，通过推动金融机构对债务展期、降息及置换，争取特殊再融资债券，发行城投债用于“统借统还”等形式积极化解区域债务风险，化债举措日渐丰富。潍坊市城投企业债务规模及非标融资规模均有所压降，融资结构改善，城投债集中兑付压力有所缓释，发行利差明显收窄，化债成果初现，但利差仍处于较高水平，融资成本压降尚需时日，负面舆情仍然存在。
- 短期来看，随着潍坊市纳入重点化债地市以及增量置换政策的落实，潍坊市未来化债进度及效果可期，但非标债务风险的化解仍需一定时间。长期来看，潍坊市债务化解依托于产业发展及平台转型，通过加快产业转型速度，地方政府转变经济发展模式、建立防范和化解债务风险长效机制，以及城投企业良性融资、提高自身造血能力等，最终实现在发展中解决债务问题。

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

一、 引言

潍坊市是山东省重要的工业城市和制造业核心基地，经济财政实力位居省内上游。山东省新旧动能转换给潍坊市经济转型带来机遇，同时也带来严峻挑战，叠加潍坊市大规模的基础设施及城镇化建设的持续推进，潍坊市地方债务[1]规模尤其是城投企业债务自 2018 年起迅速攀升，部分区域流动性压力较大。本文通过对潍坊市地方债务特征分析，结合区域财政资源、金融资源、国企资源等化债资源，围绕潍坊市“一揽子化债方案”下的具体化债措施和化债表现重点展开。

二、 债务特征

为满足新旧动能转换、基础设施及城镇化建设等资金需求，潍坊市地方债务规模快速增长，以城投企业债务为主，区域债务负担较重。城投企业债务主要集中于区县及功能区，其中寿光市、滨海经开区、寒亭区、诸城市和高密市债务压力较为突出；城投企业债务短期化趋势明显，非标融资规模较大，整体债务结构有待优化，2023—2024 年城投债兑付较为集中，负面舆情持续存在。

2018 年 1 月，国务院正式批复《山东新旧动能转换综合试验区建设总体方案》，潍坊市围绕培育“四新经济”，按照山东省规划重点打造国家农业开放发展综合试验区、虚拟现实产业基地和国际动力城，将潍坊高新技术产业开发区（以下简称“潍坊高新区”）、潍坊滨海经济技术开发区（以下简称“滨海经开区”）和潍坊综合保税区（以下简称“潍坊综保区”）作为新旧动能转换的主战场，将 12 个省级经济技术开发区作为重要战场，打造若干具有核心竞争力的区域经济增长点。在新旧动能转换的同时，潍坊市政府加大高铁、市政道路等基础设施建设投入，凭借较好的工业基础重点发展产业园区经济，并持续推进城镇化建设、乡村振兴等。为了满足相关资金需求，潍坊市地方债务规模自 2018 年起迅速攀升，呈现出如下特征：

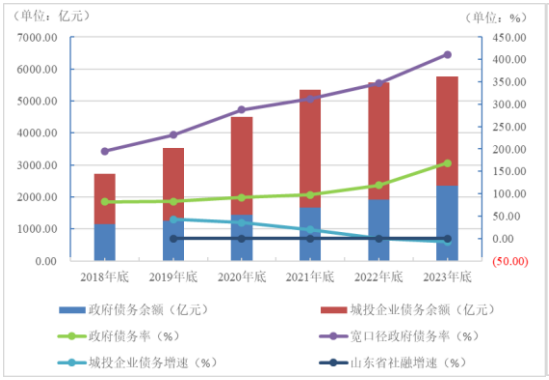
（1）地方债务规模快速增长，以城投企业债务为主，整体债务负担较重

2018—2023 年，潍坊市地方债务规模持续增长，以城投企业债务[2]为主，2019 年以来城投企业债务占比均超过 60%。其中，2019 年和 2020 年城投企业债务增速均超过 40%，明显高于同期山东省社融增速水平。截至 2023 年底，潍坊市地方政府债务余额 2359.33 亿元，城投企业债务规模超过 3400 亿元，地方债务余额（从大到小）

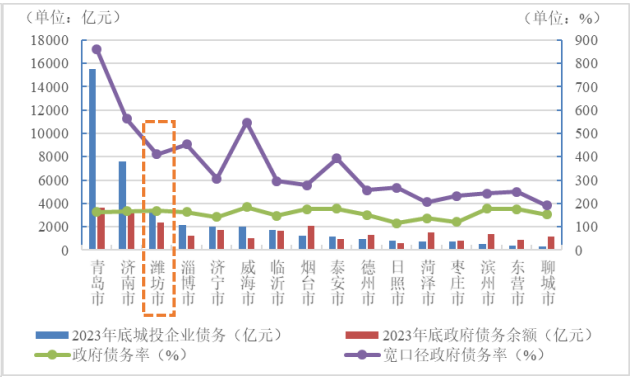
[1] 地方债务包含地方政府及城投企业债务，全文同

[2] 指发债城投企业的全部债务，以资产负债表中“短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+长期借款+应付债券+租赁负债”进行测算。

在山东省辖 16 个地级市中排第 3 位，宽口径债务率[3]超过 400%，区域债务负担较重。



资料来源：联合资信根据公开资料整理



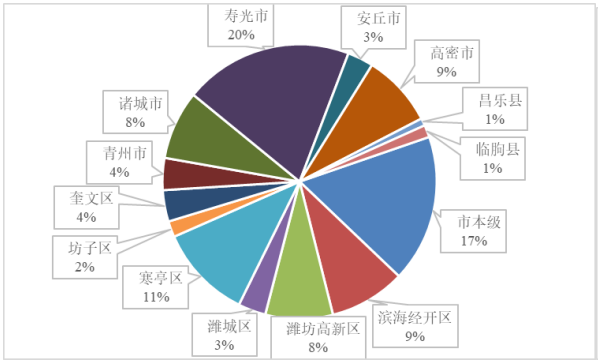
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 1　潍坊市政府债务及城投企业债务情况　　**图 2　山东省各地级市 2023 年底债务情况**

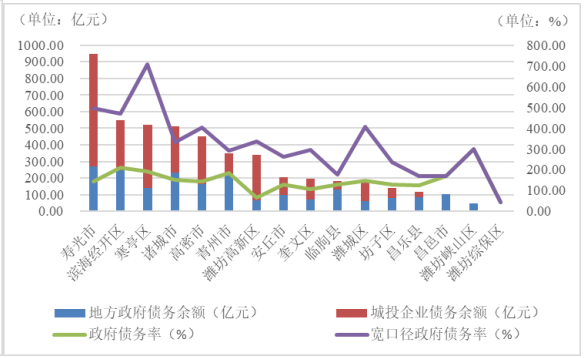
（2）潍坊市城投企业债务主要集中于区县及功能区，寿光市、滨海经开区、寒亭区、诸城市和高密市债务压力较为突出

潍坊市城投企业债务主要集中于区县及功能区，2018 年以来，各区县及功能区的城投企业债务占全域城投企业债务的比重逐年上升，2023 年底占比超过 80%。其中，寿光市、寒亭区、滨海经开区、高密市和潍坊高新区的城投企业债务规模较大，2023 年底以上区域城投企业债务占潍坊市全域城投企业债务的比例合计近 55%。

从下辖各区域债务率情况来看，除潍坊高新区和潍坊综保区外，其他区域的政府债务率均超过 100%。考虑城投企业债务后，潍坊市下辖各区域债务情况分化明显，寿光市、滨海经开区、寒亭区、诸城市和高密市的地方债务规模排名前五，宽口径政府债务率亦居于高位。



资料来源：联合资信根据公开资料整理



资料来源：联合资信根据公开资料整理

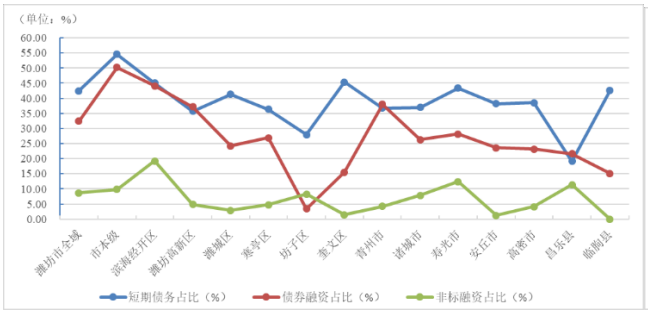
[3] 宽口径债务率=（地方政府债务余额+城投企业债务余额）/地方综合财力*100%

图 3　2023 年底潍坊市城投企业债务区域分布情况[4]　图 4　2023 年底潍坊市下辖区域债务情况

（3）城投企业债务短期化明显，非标融资规模较大，债务结构有待优化

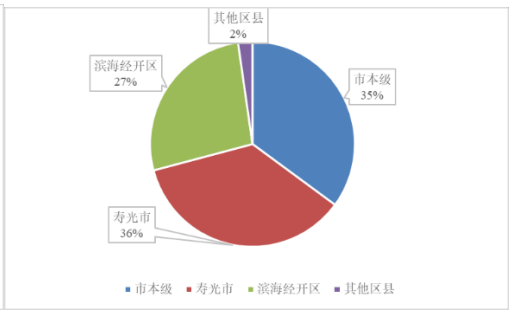
从债务期限结构来看，截至 2023 年底，潍坊市存续 46 家发债城投企业中，超过一半的城投企业短期债务占比超过 40%，近六成的城投企业现金短期债务比不足 0.30 倍，城投企业短期偿付压力较大。其中，市本级城投企业短期债务占比超 55%，滨海经开区、潍城区、奎文区、寿光市和临朐县城投企业短期债务占比均超过 40%，城投企业债务短期化趋势明显。

融资结构方面，潍坊市城投企业债务中，债券融资约占 32%，非标融资[5]约占 11%，其余主要为银行贷款。其中，潍坊市本级、滨海经开区、潍坊高新区和青州市债券融资占比较高。此外，截至 2023 年底，潍坊市发债城投企业的非标债务规模超过 300 亿元，主要集中于市本级、寿光市和滨海经开区。其中，市本级非标债务以信托、银行系融资租赁和保债计划为主，成本和风险相对可控；寿光市非标债务中，信托、融资租赁占比较大，但也有一定规模的定融，部分非标融资成本较高；滨海经开区城投企业非标融资问题较为突出，非标融资占全部债务的比重近 25%，且定融规模较大，占非标债务的比重超过 40%。



资料来源：企业预警通及联合资信根据公开资料整理

图 5　2023 年底潍坊市城投企业债务结构情况



资料来源：企业预警通及联合资信根据公开资料整理

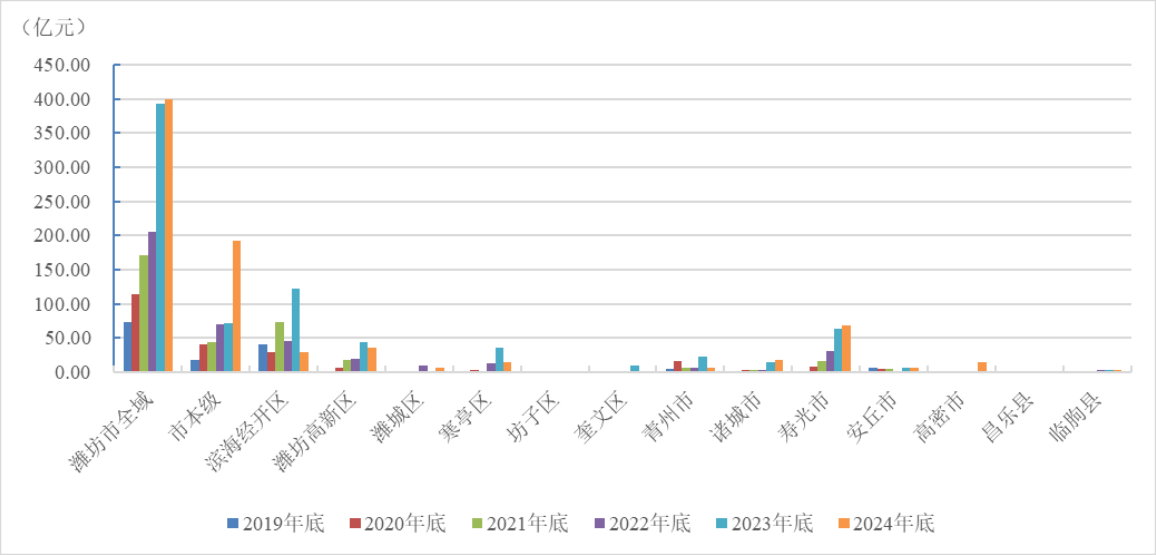
图 6　2023 年底潍坊市城投企业非标债务分布情况

（4）近两年城投债兑付较为集中

近年来，潍坊市城投债发行集中在市本级、寿光市、滨海经开区、潍坊高新区、寒亭区等。从历史兑付情况来看，潍坊市全域城投债兑付规模逐年递增，2023 年的兑付压力陡增，并于 2024 年达到历史兑付高峰。其中，市本级 2024 年兑付压力显著，兑付金额超全域的一半以上；滨海经开区和寒亭区兑付压力集中在 2023 年；寿光市和潍坊高新区 2023 和 2024 年的兑付压力亦较大。

[4] 截至 2023 年底，潍坊峡山生态经济开发区（以下简称“潍坊峡山区”）、潍坊综保区及昌邑市无存续城投债，故未在图中列示，全文同

[5] 因未获取到部分城投企业负债科目明细，本文统计的非标融资规模可能少于实际规模

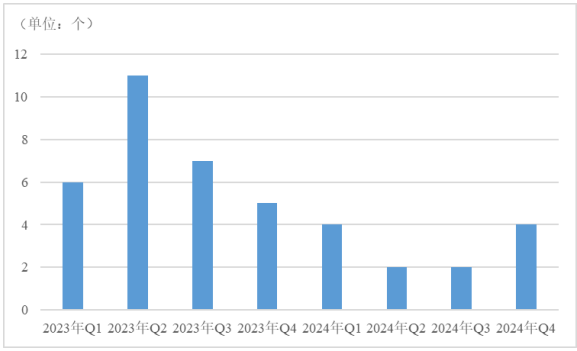


资料来源：联合资信根据公开资料整理

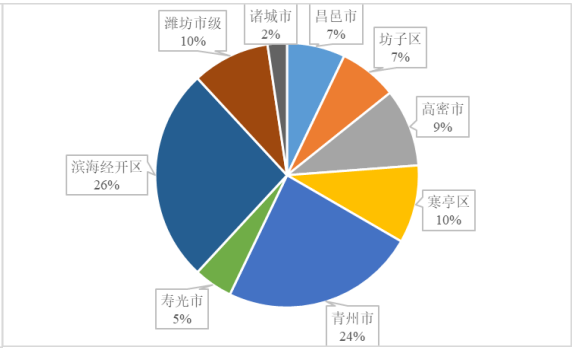
图 7　潍坊市及下辖区域城投债历史兑付情况

（5）负面舆情仍然存在

潍坊市城投企业非标逾期舆情于 2021 年开始出现以来，于 2023 年上半年达到高峰，2023 年下半年开始随着地方政府债务管控力度的加强及一揽子化债方案的实施，潍坊市非标逾期舆情有所减少，但仍在持续出现，且涉及下辖区域较多。其中，滨海经开区和青州区非标逾期舆情较多，以定融和信托产品逾期舆情为主。此外，潍坊市票据逾期舆情频发，2024 年票据逾期发生次数较 2023 年不减反增。

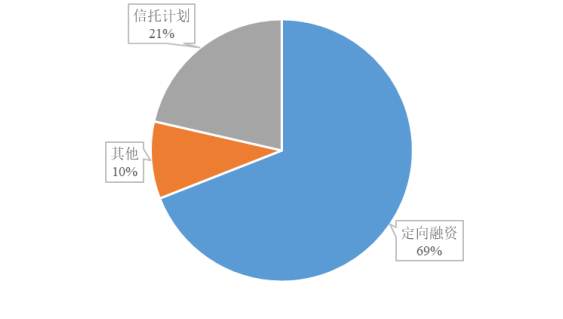


资料来源：企业预警通，联合资信整理



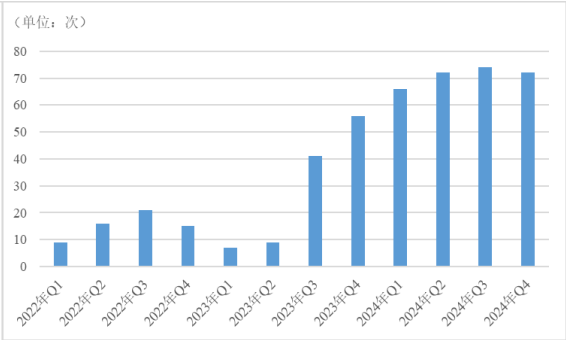
资料来源：企业预警通，联合资信整理

图 8　潍坊市非标逾期产品数量变化情况



资料来源：企业预警通，联合资信整理

图 9 潍坊市非标逾期舆情区域分布情况



资料来源：企业预警通，联合资信整理

图 10　潍坊市非标逾期产品类型

图 11　潍坊市票据逾期舆情数量变化情况

三、 化债资源

潍坊市财政实力较强，但对政府性基金收入依赖度较高，随着土地出让收入的下滑，政府性基金收入对债务利息的保障程度有所下降，处于山东省下游水平。2024 年，地方政府举债空间明显增大，为地方利用特殊再融资债券化解债务提供了良好的基础。潍坊市金融资源相比于较大规模的城投企业债务，保障程度仍显不足。潍坊市上市公司资源较为丰富，但政府部门持有的上市公司资源较少，对化债作用有限。

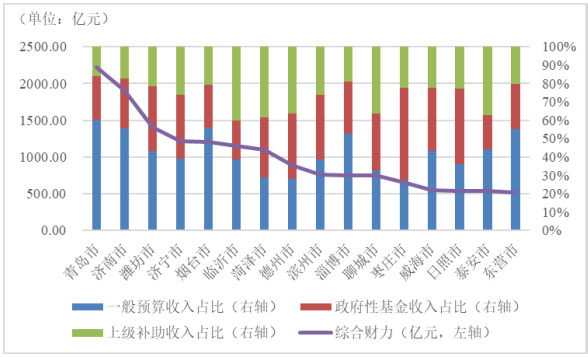
我们从财政资源、金融资源、国企资源等方面对潍坊市化债资源进行考察。从地方政府财政实力和举债空间来考量财政资源，通过地方金融机构资产总额、存贷款余额及其对城投企业债务的覆盖倍数等指标来评估金融资源，并结合地方政府部门持有的上市公司资源来考察地方国企资源。

（1）财政资源

近年来，潍坊市地方综合财力规模有所波动，2023 年综合财力在山东省各地市中排名第 3 位，主要由一般公共预算收入和政府性基金收入构成。其中，2023 年，潍坊市一般公共预算收入 608.32 亿元，在山东省各地市中排名第 4 位，在全国地级市中排名第 30 位；财政自给率为 68.40%，财政自给能力较强；政府性基金收入 490.91 亿元，在山东省各地市中排名第 3 位，在全国地级市中排名第 29 位。

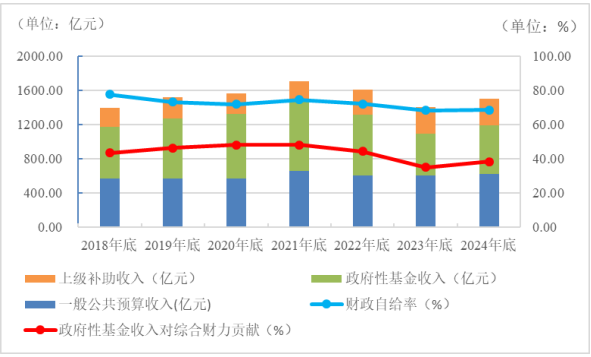
政府性基金收入作为地方政府化债的重要资金来源，对潍坊市综合财力的贡献较大，2021 年潍坊市政府性基金收入占综合财力的比重接近 50%，2022 年以来受房地产行业景气度影响，土地市场低迷，潍坊市政府性基金收入持续下滑，2023 年降幅（31%）高于山东省平均水平（21.89%），占综合财力的比重下降至约 35%。以政府性基金收入对债务利息的覆盖程度来衡量财政资源对化债的保障程度，潍坊市财政资

源对政府及城投企业债务利息的保障倍数处于山东省下游水平，财政资源对利息支出的保障程度偏弱。



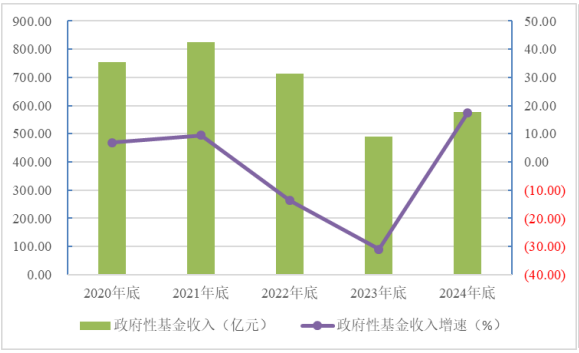
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 12　山东省各地市 2023 年综合财力构成情况



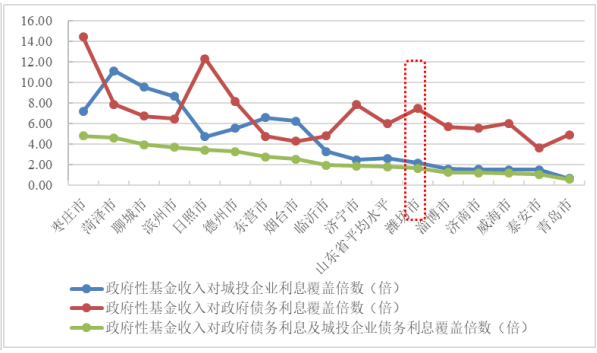
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 13　潍坊市综合财力构成及变化情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 14 潍坊市政府性基金收入变化情况

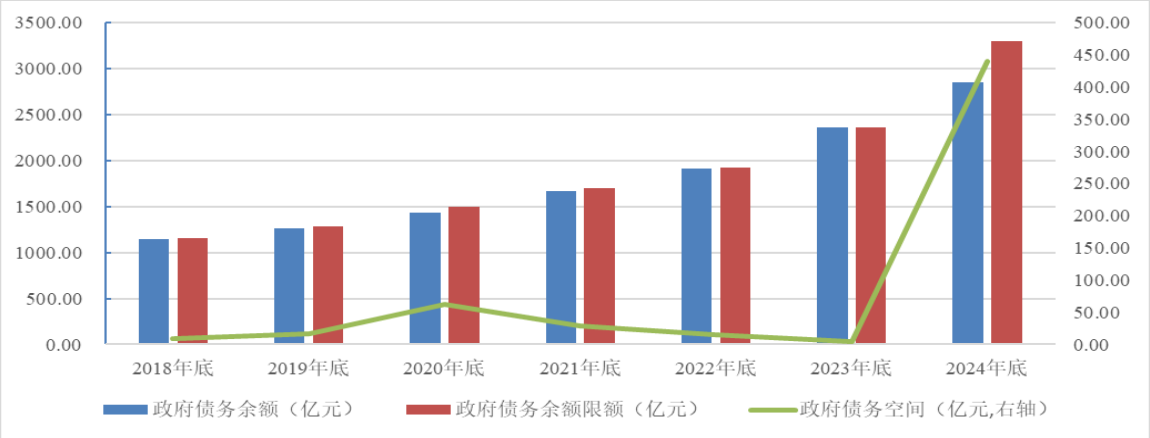


资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 15 山东省各地市 2023 年政府性基金收入对债务利息覆盖倍数

特殊再融资债券纳入限额管理，债务空间会影响特殊再融资债券发行额度，进而影响债务化解进程。2024 年之前，潍坊市政府债务空间[6]处于低位，2023 年底不足 5 亿元。2024 年底，随着增量化债政策的出台，潍坊市政府债务空间大幅增至 439.62 亿元，占山东省政府债务空间的 15.11%，较大的债务空间为地方利用特殊再融资债券化解债务提供了良好的基础。

6 即地方政府债务限额-地方政府债务余额

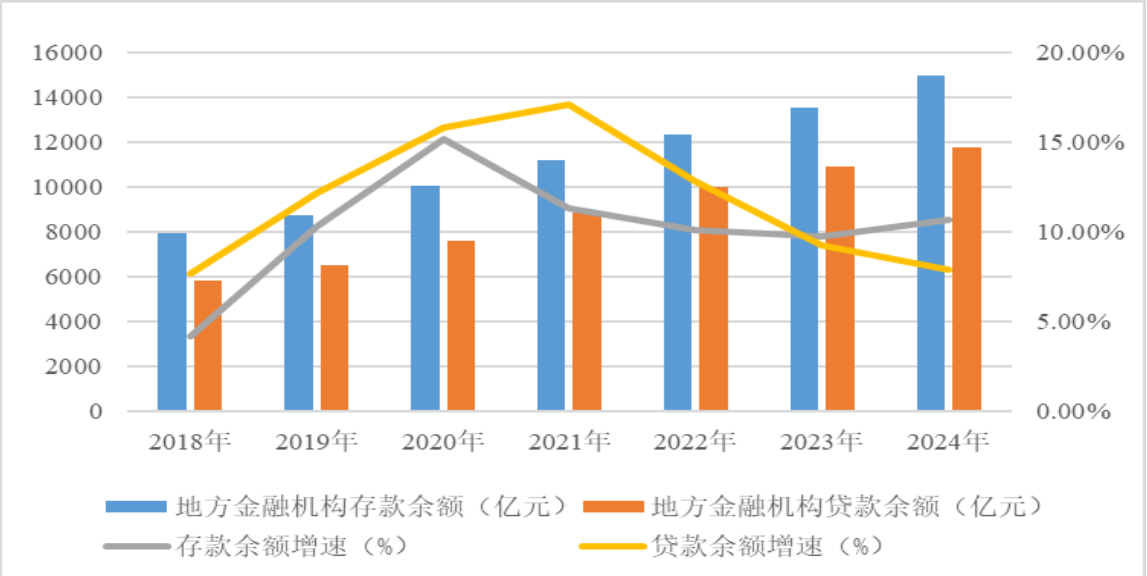


资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 16　潍坊市政府债务余额及债务空间变化情况

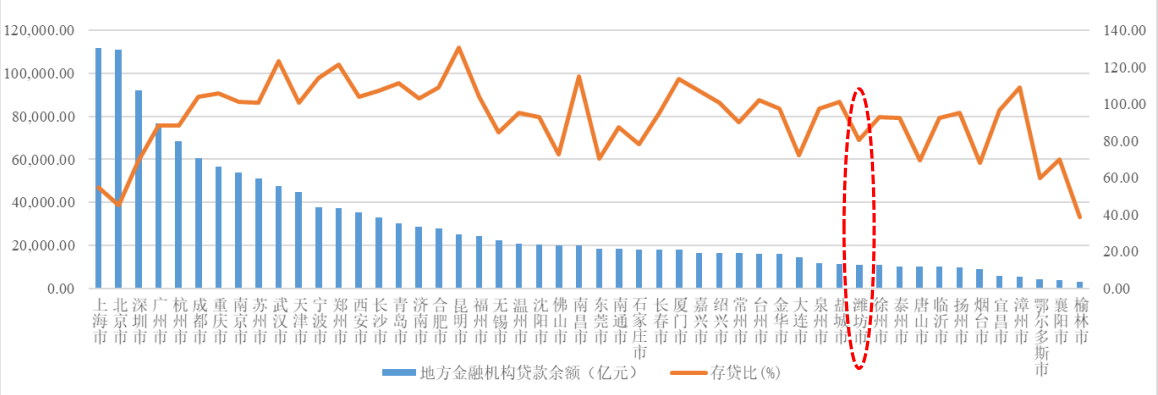
（2）金融资源

潍坊市金融机构存贷款余额在全国地级市中均排在前 50 位，在山东省排名第 3 位，与其 GDP 在全国及山东省内排名相差不大，整体金融资源尚可。2019－2022 年，潍坊市金融机构存贷款余额均保持 10%以上的增速，2023 年以来，潍坊市金融机构贷款余额增速有所放缓。2023 年底，潍坊市存贷比为 80.69%，低于全国 83.56%的平均水平，在 GDP 排名前 50 大城市中处于较低水平，或与近年来潍坊市舆情频现、信用环境收缩有一定关联，未来潍坊市金融资源对地方债务化解仍存在一定助力空间。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

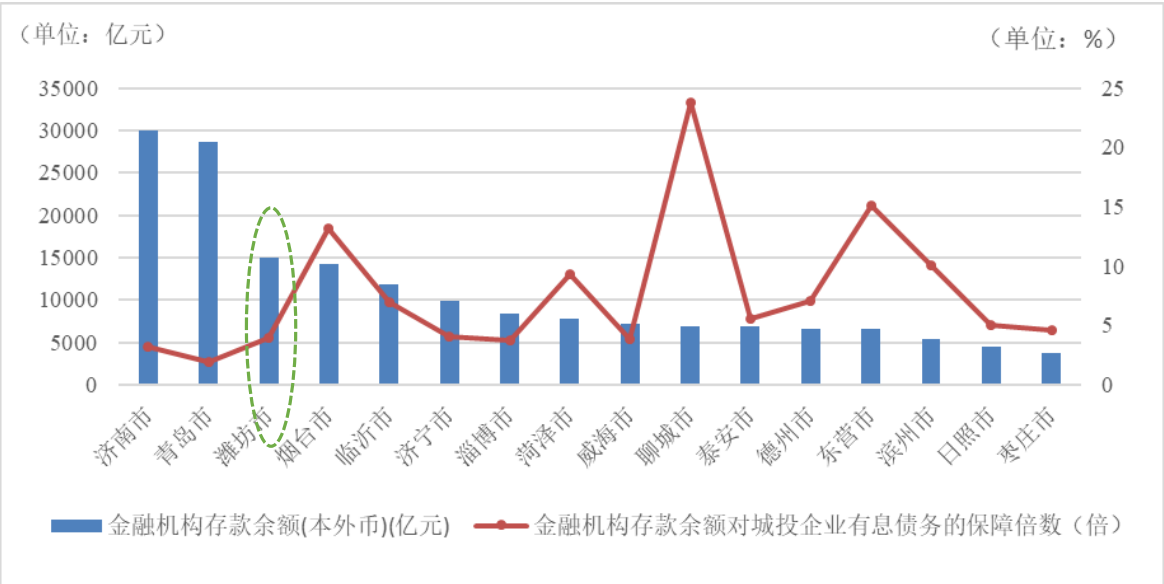
图 17　潍坊市金融机构存贷款余额及变化情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 18　2023 年 GDP 排名前 50 的地级市存贷比情况

潍坊市金融机构包括 1 家城商行、9 家农商行、11 家村镇银行、1 家农信社、1 家农村资金互助社。作为地方国资控股的商业银行，地方金融机构为潍坊市城市发展提供了较大支持，并通过提供信贷支持、债务展期降息等方式帮助化解区域城投企业债务风险。此外，2023 年山东省解除本省农商行不得购买省内城投债的限制，农商行可以通过购买城投债参与地方化债，对潍坊市内城投债发行及接续形成一定助力。从山东省内来看，潍坊市金融机构存款余额排名第 3 位，而其对城投企业债务的覆盖倍数则位于省内较低水平。



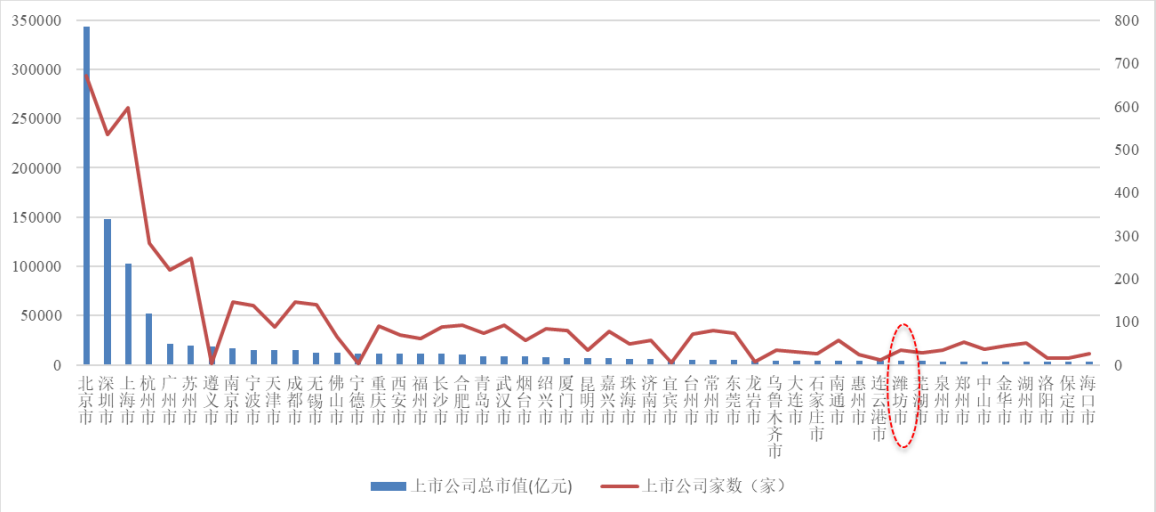
注：未获取到枣庄市、聊城市和滨州市金融机构数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 19　山东省各地级市金融机构总资产及存款余额对城投企业债务的保障情况

（3）地方国企资源

由于上市公司股权资源通常较为优质，且流动性较强，金融机构接受程度较高，地方政府或城投企业通过转让或质押上市公司股权或其他优质资产，能够融资获现用于化解地方债务，如贵州省“茅台化债”、云南省“白药化债”等。潍坊市拥有上市公司 34 家，总市值达 3696.92 亿元，上市公司总市值在全国各地级市中排名第 41 位，上市公司主要分布于化工、机械、硬件设备、食品饮料、造纸与包装、汽车与零配件等传统优势行业。以地方政府部门持有上市公司市值来估计地方政府可用于化债的股权资产规模，潍坊市政府部门持有 12 家上市公司的股份，所持股份市值合计 110.45 亿元，对 2024 年 6 月底潍坊市城投企业债务的覆盖程度较低，对化债作用有限。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 20　上市公司总市值排名前 50 的地级市

四、 化债措施

在山东省“三债统管”模式下，潍坊市政府逐步加强债务管控，积极修复区域信用环境。依靠政策及金融资源支持，潍坊市通过推动金融机构对债务展期、降息及置换，争取特殊再融资债券，城投债“统借统还”等形式积极化解区域债务风险，化债举措日渐丰富。

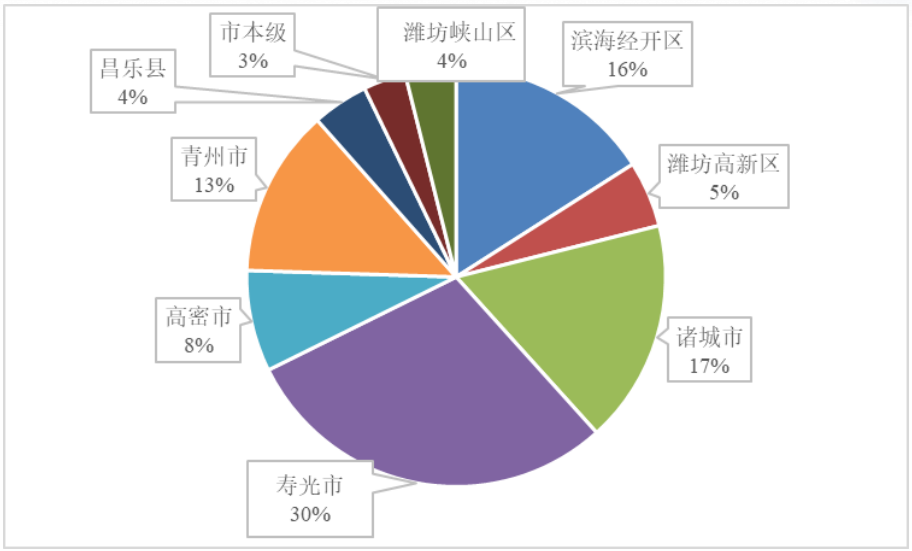
潍坊市债务化解得到了自上而下的政策支持。2022 年 9 月~2023 年 2 月，国务院、财政部、银保监会连发三文，指导山东省银行机构积极配合化解地方政府债务风险，支持山东省深化新旧动能转换推动绿色高质量发展。2023 年 7 月，在金融赋能潍坊高质量发展全面战略合作签约仪式上，山东省政府表示将积极帮助潍坊化解国企债务问题，并已派出专项督导组摸清底数，指导潍坊制定了一揽子化解方案，将通过两只省级稳定化险基金、专项债倾斜、省市国有企业合作等举措来撬动资源供给，实

现“以长换短、以新换旧、以低换高”，利用 2~3 年时间从根本上扭转潍坊市的债务问题，表明省级政府对化解潍坊市债务风险的坚定决心。2024 年 4 月，山东省人民政府发布《坚决贯彻落实总体国家安全观 深化以高水平安全保障高质量发展的山东实践》，明确提出制定全省防范化解地方债务风险一揽子方案，强化政府债务、隐性债务、城投债务“三债统管”，坚决遏制增量、消减存量。“三债统管”模式的提出，打破了传统债务管理的局限，将各类债务统一纳入管控大平台，对潍坊市化解债务风险提供了机制保障。

目前潍坊市已启动全市一盘棋策略，已形成省市区（县、市）三级联动防控体系。2023 年 7 月，潍坊市财政局、潍坊市国有资产监督管理委员会、潍坊市地方金融监督管理局发布《关于规范管理全市国有企业融资行为的指导意见》，提出将依据下辖各区域经济发展水平、国企资信实力和经营能力，逐户确定国有企业融资上限目标，明确国有企业融资的禁止事项，并首次通过正式文件形式要求国有企业按季度向本级国资监管机构报送融资行为和融资担保情况，对企业预计无法按期足额支付到期债务本息的，提前三个月以上报告国资监管机构。此外，2023 年以来，潍坊市多次召开金融机构恳谈会，制定负面舆情及事件追责管理制度，并成立市区两级化债专班，化债专班与金融机构谈判展期及长期战略合作，通过市级平台资金下移、财政资金统筹分配等，实现资金统筹使用，集中资源化解全市的债务风险。潍坊市政府在修复区域信用环境方面的意识逐步增强，传达出市级层面对债务问题的重视态度。化债手段方面，除了财政资金化债外，潍坊市依靠当地金融资源，通过推动金融机构对债务展期、降息及置换，争取特殊再融资债券等地方债置换资金，城投债“统借统还”等形式积极化解区域债务风险。

（1）特殊再融资债券

特殊再融资债券置换隐性债务是潍坊市目前债务化解的核心支撑。根据《2023 年潍坊市市级第二次预算调整方案<草案>的报告》，2023 年，潍坊市获得特殊再融资债券额度 196.2 亿元，占全省额度的 70%，其中寿光市、诸城市、滨海经开区、青州市和高密市获得特殊再融资债券规模较大，部分用于置换融资租赁、信托等高息债务；2024 年，山东省获得特殊再融资债券额度 1255 亿元，潍坊市获得特殊再融资债券规模近 200 亿元（口径包含当年结存和新增），在山东省 16 个地级市中的占比超过 15%。根据《关于潍坊市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，潍坊市争取 2024－2026 年置换债券额度 590 亿元，居全省第一，潍坊市作为重点化债地市，在特殊再融资债券额度分配方面获得省政府政策支持力度较大。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 21　潍坊市 2023 年特殊再融资债券分配情况

（2）金融支持地方化债

金融支持化债主要体现为存量商业银行贷款展期降息、国有银行及政策性银行贷款置换非标债务、省市联动及财金协同等方面。

在“14 号文”指引下，2024 年 7 月，国务院将潍坊市纳入重点省市化债体系，享受“35 号文”重点区域的化债政策。2024 年下半年以来，在潍坊市政府、银行和城投企业三方积极推动下，潍坊市城投企业已陆续有多笔通过国有银行贷款成功置换非标债务的案例落地。此外，国开行亦对潍坊市扩大授信，规模约数十亿，拟以低息贷款置换高息债务。

省市联动及财金协同方面，2023 年以来，在山东省财政厅推动下，潍坊市和 8 家省属骨干金融企业签订战略合作协议，包括鲁信集团、省财金集团、省财欣、省新动能基金、省农担、省投融资担保集团、省农信联社和恒丰银行等，上述机构在债券发行、信贷投放、担保增信、项目建设等方面提供实质性支持。2023－2024 年，潍坊市城投债发行规模均较大且保持增长，上述省属骨干金融企业或在债券认购及增信方面给予一定的支持。2024 年 7 月，山东省财金企业联盟成立大会暨第一届成员大会召开，由山东财金集团牵头发起设立百亿元规模的互助增信基金，重点支持市县城投平台和国有企业化解流动性风险，采用“1+N+M”的组织模式，“1”即山东财金集团，“N”为联盟战略合作伙伴，主要是省属骨干金融企业和各类金融机构等，“M”为市县（区）财金企业，首批联盟成员达到 160 家。潍坊市财金发展集团有限公司作为山东省财金企业联盟成员，有望通过该基金撬动金融机构流动性贷款等资金支持，盘活资产资源，助力区域债务化解，但实际操作中可能设有资产或者股权抵押等条件。

此外，2021 年末，潍坊市通过设立 80 亿元国企债券投资基金和 50 亿元国企融资增信基金，助力区域内国企拓宽直融渠道，两只基金均根据实际使用需求实缴到位，但使用门槛条件较高，目前只有滨海开发区曾使用过，实际利用率不高。2023 年以来，山东省和潍坊市政府多次与金融机构对接，希望撬动更多金融资源，2023 年 6~8 月潍坊市与建设银行山东省分行、工商银行山东省分行等 14 家金融机构签署了战略合作协议，签约金融机构将为潍坊市新增合计超过 3600 亿元的融资支持，但截至目前实际落地效果甚微，未来信贷支持能否落地，一是要根据后续具体项目情况而定，二是取决于区域融资环境改善情况。

（3）城投债“统借统还”

国发“35 号文”提出，允许 12 个重点省份融资平台统借统还，支持资质较好的融资平台发债偿还弱资质融资平台到期债券本金。随着潍坊市纳入重点省市化债体系，2024 年 11 月，山东潍坊经济区城市建设投资发展集团有限公司发行“24 潍经 03”，发行规模 3.40 亿元，由潍坊市城市建设发展投资集团有限公司提供连带责任保证担保，扣除发行费用后，债券募集资金拟全部用于“统借统还”偿还到期/回售公司债券本金，但未披露“统借统还”涉及的具体债券。潍坊市发行城投债用于“统借统还”，是山东省首次成功实践，在高资质主体担保下通过合资格主体发行债券承接弱资质城投企业的债务压力，实现以时间换空间，以低息换高息，能够在短期内缓解弱资质平台的流动性风险。

（4）其他方式

其他化债方式包括资产置换、产业培育、园区资产市场化盘活及平台整合等，除资产市场化盘活以外，其他方式规模不大。根据潍坊市政府工作报告，2023 年，潍坊市盘活资产超 100 亿元，并争取 2024－2026 年盘活资产资源 173.1 亿元。此外，2024 年以来，滨海经开区、寿光市等部分区县进行平台整合，压降弱资质平台的数量，同时较强资质主体通过整合获得外部资源注入等支持，可在一定程度上提高区域内城投企业信用实力和融资能力，降低融资成本，间接助力区域债务化解。

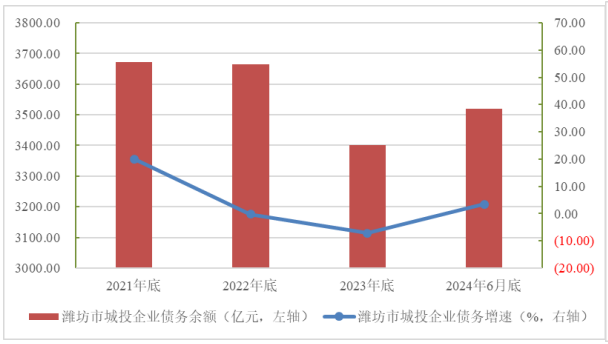
五、 化债表现

在中央化债政策支持以及省市两级政府联动下，潍坊市化债取得阶段性效果，城投企业债务规模及非标融资规模均有所压降，融资结构整体有所改善，城投债集中兑付压力有所缓释，发行利差明显收窄，但仍处于较高水平，融资成本压降尚需时日，部分区县化债效果不达预期。

（1）城投企业债务规模有所压降，债务期限结构小幅优化

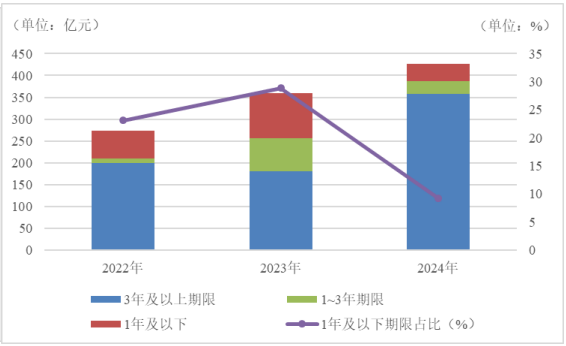
2023 年 9 月一揽子化债方案实施以来，潍坊市城投企业债务规模有所压降，2023 年城投企业债务呈现净偿还，2024 年上半年恢复小幅增长状态，但明显低于 2022 年底的债务水平，整体债务体量和增速均得到有效控制。

债务期限结构方面，2024 年，潍坊市发行的短期城投债占比大幅下降，3 年以上中长期城投债发行规模由上年的 181.27 亿元大幅增加至 357.9 亿元，占比由 2023 年的 45.34%提升至 83.93%，潍坊市城投债发行期限明显拉长。潍坊市城投企业短期债务占比持续小幅下降，由 2022 年的 44.55%降至 2024 年 6 月底的 42.00%，但整体仍处于较高水平，货币资金对短期债务的保障程度于 2024 年上半年略有改善，短期偿债压力有一定缓解。其中，2024 年 6 月底滨海经开区短期债务占比较 2022 年底下降明显，但滨海经开区短期限的定融产品规模较大，且并未包含在测算的短期债务中；市本级城投企业债务规模大幅压缩，2024 年 6 月底短期债务占比较 2022 年底明显上升；其余各区县短期债务占比均小幅下降，但大部分区域城投企业货币资金对短期债务的保障程度并无明显改善。



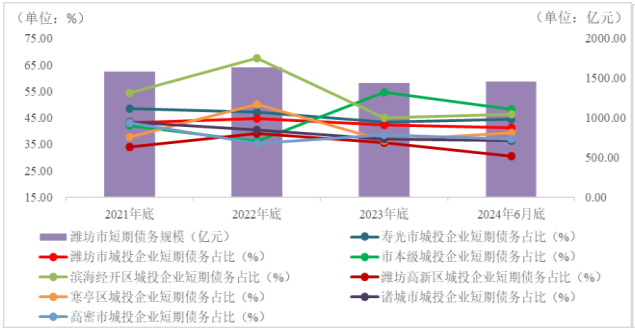
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 22　潍坊市城投企业债务变化情况



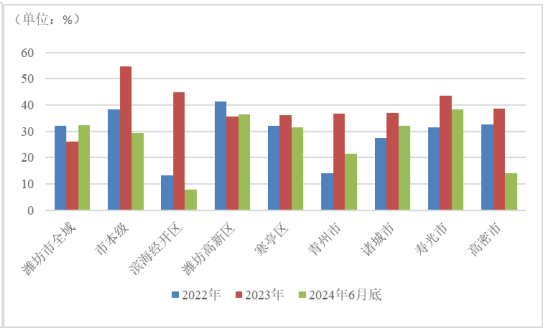
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 23　潍坊市城投企业债券融资期限变化情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 24　潍坊市及下辖区域城投企业短期债务占比变化情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

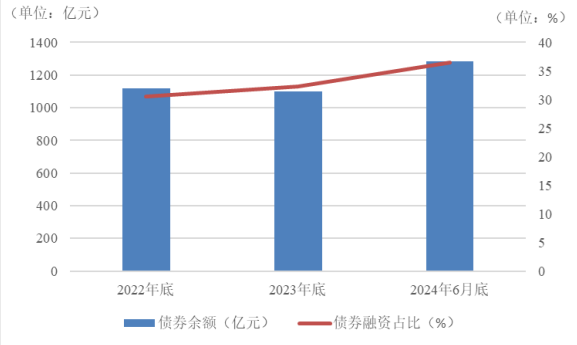
图 25　货币资金/短期债务变化情况

（2）非标融资规模及占比整体有所压降，融资渠道有所改善，但各区域表现分化

2023 年以来，潍坊市城投企业债务中债券融资占比逐年小幅上升，2024 年 6 月

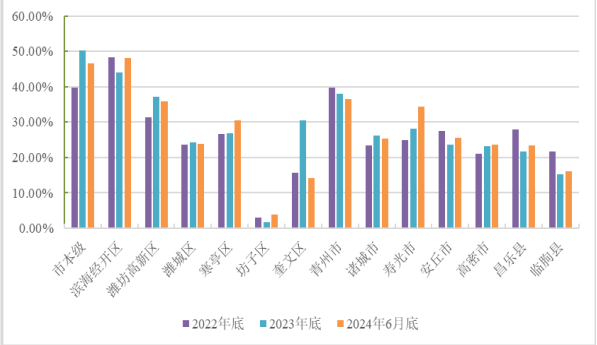
底占比小幅上升至 34.09%，整体维持在合理范围，但滨海经开区的债券融资占比持续较高，2024 年 6 月底为 48%。

非标债务方面，根据山东省财政的统一部署，严控融资成本 8%以上的新增债务和置换存量双管齐下，2023 年以来，潍坊市信托等非标融资发行数量持续收缩，随着存量非标到期兑付，2024 年 6 月底非标债务规模较 2022 年底减少约 40%，非标债务占比亦降至 10%以内。其中，截至 2024 年 6 月底，非标债务规模较大的市本级和寿光市非标规模均有所压降；滨海经开区非标债务规模仍较大，定融占比仍较高。2024 年下半年以来，随着潍坊市纳入重点化债地市，国有银行贷款置换非标债务节奏加快以及政策性银行贷款置换非标债务案例的逐步落地，潍坊市非标债务占比或将持续压降，融资结构有望进一步改善。



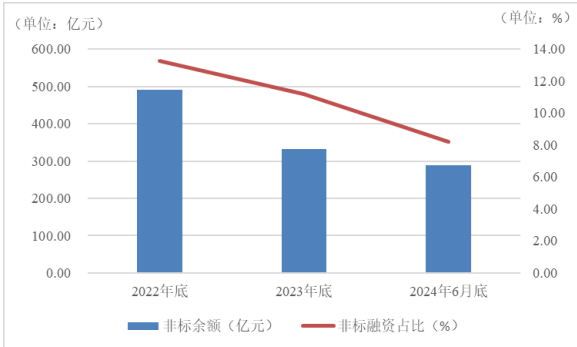
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 26　潍坊市债券融资规模及占比变化情况



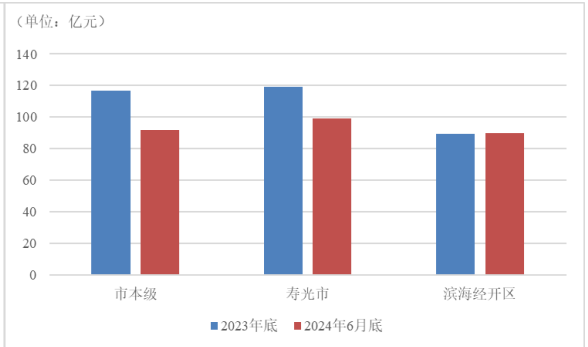
资料来源：wind，联合资信整理

图 27　潍坊市下辖区域债券融资占比变化情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 28　潍坊市非标融资规模及占比变化情况



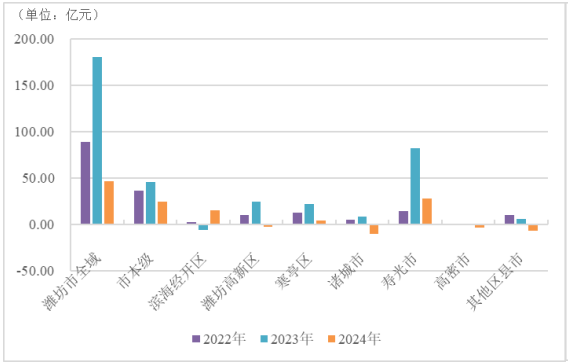
资料来源：wind，联合资信整理

图 29　潍坊市重点区域非标融资变化情况

（3）未来三年城投债的到期压力递减，但 2025 年的兑付压力仍较大，需重点关注部分债务负担较重、到期规模较大区域的兑付压力情况

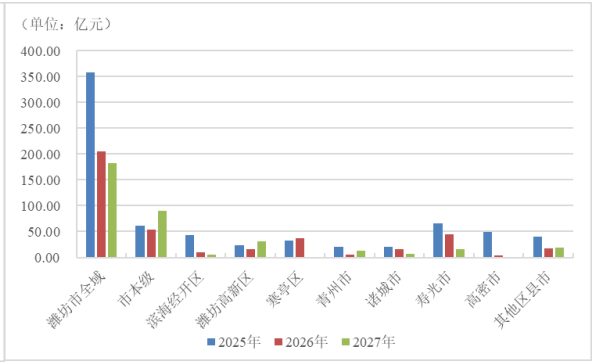
2024 年，潍坊市城投债净融资规模大幅下降，除市本级、寿光市、滨海经开区及寒亭区维持小规模净流入以外，其他区县城投债呈现净偿还状态。截至 2024 年底，潍坊市存续城投债规模约 1200 亿元，未来三年的到期规模递减。其中，2025 年，潍

坊市城投债到期规模约 380 亿元，相较 2024 年（约 440 亿元）有所下降，但兑付压力仍然较大。2025 年潍坊市到期城投债中，市本级占比约 22%，寿光市占比约 17%，高密市和滨海经开区占比均超过 10%，债务负担较重区县的城投债兑付压力情况有待关注。截至 2025 年 2 月底，潍坊市城投企业已获得注册批复尚未发行的有效债券额度为 383.71 亿元，基本能够满足 2025 年借新还旧的需求，剩余债券额度主要集中于市级，或对兑付压力较大的区域形成一定的保障。



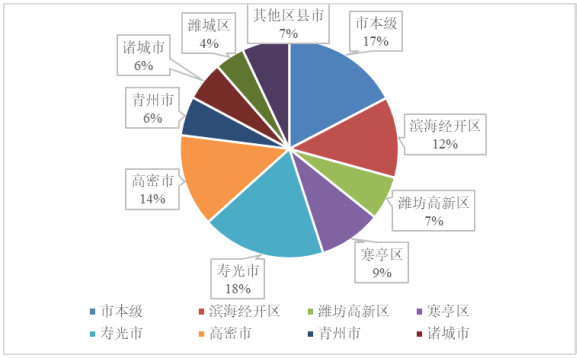
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 30　潍坊市城投债净融资情况



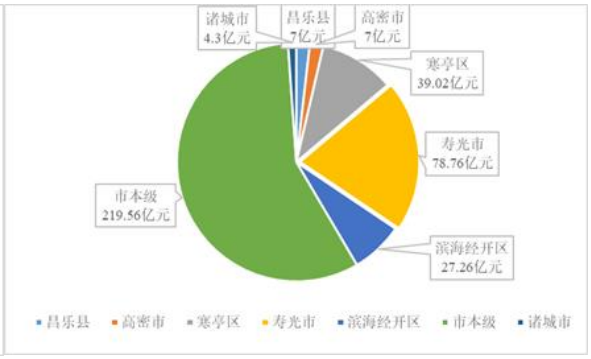
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 31　2024 年底潍坊市存续城投债到期分布情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 32 2025 年潍坊市城投债兑付区域分布图



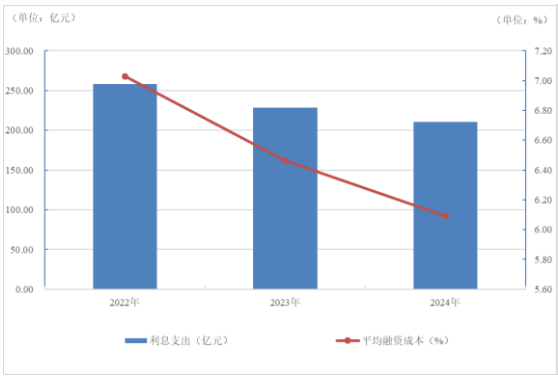
资料来源：企业预警通，联合资信整理

33　潍坊市城投企业已注册未发行的有效债券额度分布

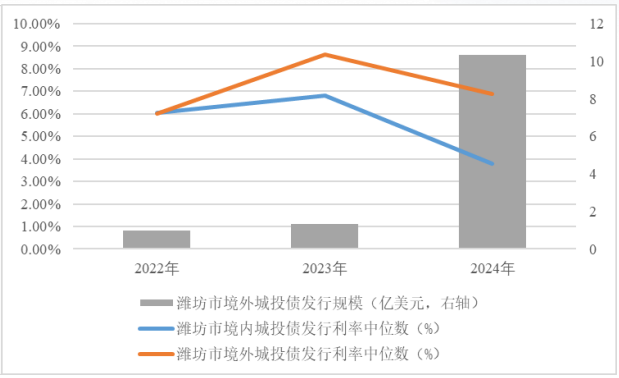
（4）信用利差明显收窄，但仍处于较高水平，融资成本压降仍需时间

融资成本方面[7]，2023 年以来，潍坊市城投企业利息支出及平均融资成本均呈下降趋势。从债券发行成本来看，2024 年，潍坊市境内城投债发行利率较 2022 年明显下降，但境外城投债发行利率较 2022 年则有所上升，在境外债利率上行且成本明显高于境内城投债的背景下，潍坊市 2024 年境外城投债发行规模大幅增长，且近一半的境外债发行利率高于 7%，发行主体主要为潍坊市级、潍坊高新区、滨海经开区、寿光市和高密市的城投企业，潍坊市融资成本压降仍需时间。

[7] 平均融资成本=分配股利、利润或偿付利息支付的现金除以(（上年底全部债务+本年底全部债务）/2)；2024 年利息支出根据“上半年分配股利、利润或偿付利息支付的现金*2”进行估算，融资成本亦进行年化处理



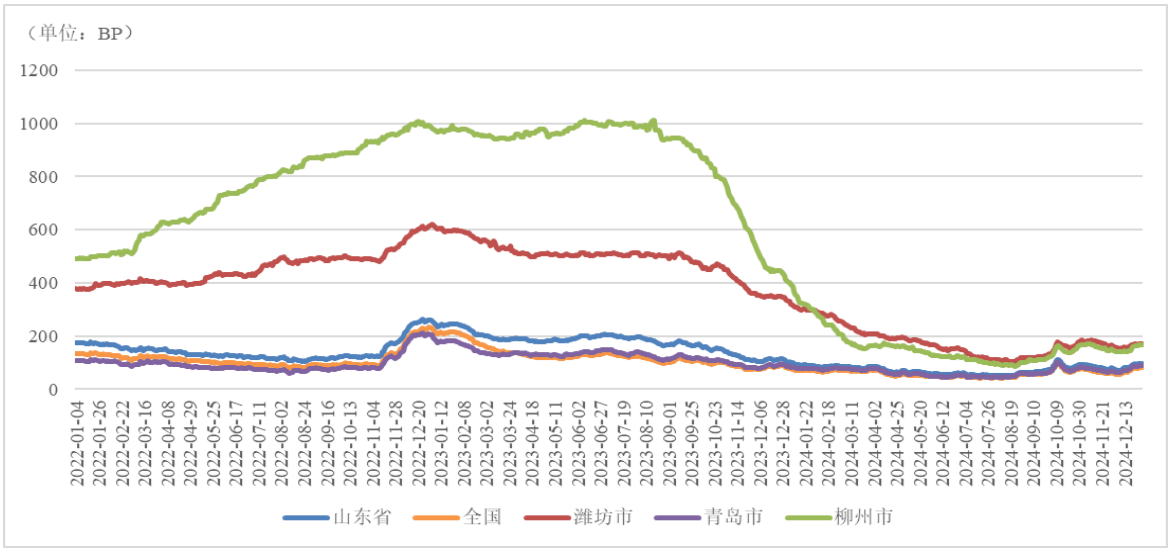
资料来源：联合资信根据公开资料整理



资料来源：联合资信根据公开资料整理

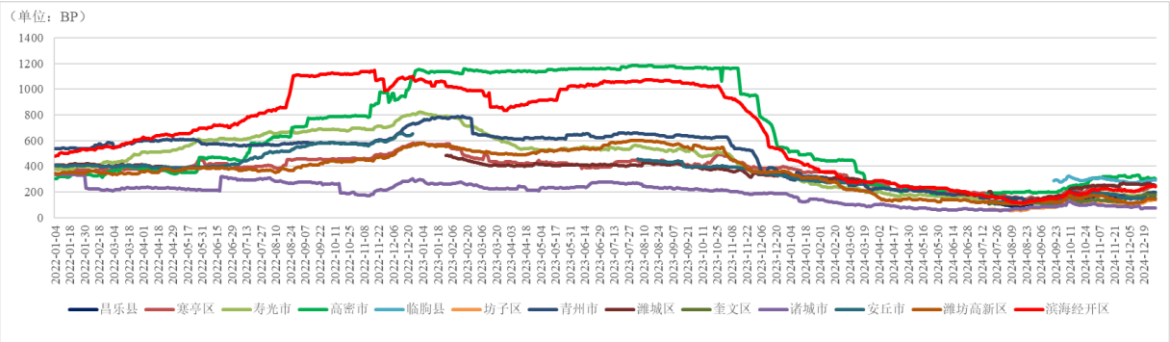
图 34 潍坊市利息支出及平均融资成本变化情况　图 35 潍坊市境外城投债发行规模及成本变化情况

从二级市场来看，一揽子化债方案实施以来，叠加资金面持续较为宽松，2023 年四季度开始，潍坊市城投债信用利差大幅收窄，且下行幅度明显高于全国和山东省的平均水平。2024 年底，潍坊市城投债信用利差较 2022 年底下降超过 400BP，但仍明显高于全国及山东省城投债的平均利差水平；相较于同省的青岛和利差曾居于高位的柳州市，潍坊市信用利差仍较高。其中，高密市和滨海经开区的信用利差处于较高水平，2024 年的信用利差中位数分别高于全国利差中位数约 190BP 和 160BP。



资料来源：联合资信整理

图 36　潍坊市城投债信用利差变化情况



资料来源：联合资信整理

图 37　潍坊市下辖区县城投债信用利差变化情况

六、 未来化债展望

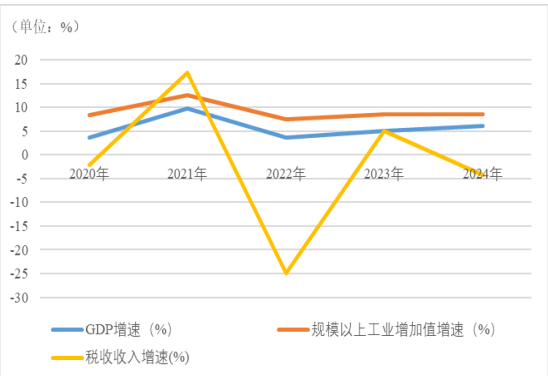
潍坊市地方债务风险主要是资金被长期占用下融资期限错配带来的短期流动性风险，以及非标融资带来的高成本风险。短期来看，随着潍坊市纳入重点化债地市以及增量置换政策的落实，潍坊市以积极争取特殊再融资债券和金融机构贷款置换为主要着力点，未来化债进度及效果可期，但非标债务风险的化解仍需一定时间。长期来看，潍坊市债务化解依托于产业发展及平台转型，通过加快产业转型速度，地方政府转变经济发展模式、建立防范和化解债务风险长效机制，以及城投企业良性融资、提高自身造血能力等，最终实现在发展中解决债务问题。

潍坊市政府和平台企业的债务主要用于项目投资建设，以带动产业的新旧动能转换和经济发展。从底层资产来看，城投企业两大传统主业主要为土地整理和基础设施建设，2019－2024 年，土地整理和基建业务投入形成的存货和合同资产，以及应收账款在总资产中的占比虽有所下降，但占比仍处于较高水平（接近 40%），城投企业垫资规模较大，叠加近年来房地产行业景气度下行带动土地出让收入减少，城投企业业务回款明显下降，整体资产流动性较弱。综合考虑潍坊市城投企业债务短期化、非标占比高带动融资成本高企等特征，潍坊市地方债务风险是资金被长期占用下融资期限错配带来的短期流动性风险，以及非标融资带来的高成本风险。因此，改善城投企业的融资结构、降低其融资成本，帮助其从流动性压力中脱困，进一步传导为区域再融资环境的改善，或为目前潍坊市地方债务化解工作的重点。

2023 年 9 月“一揽子化债”方案实施至 2024 年 7 月之前，潍坊市作为非重点省份下属地级市，不能享受重点省份的化债政策，叠加“35 号文”带来的城投企业融资渠道进一步收紧，潍坊市债务化解整体进度较慢。2024 年 7 月，潍坊市纳入重点化债地市，享受重点省份的化债政策，潍坊市化债手段日渐丰富。2024 年 11 月，财政部出台“十万亿”增量置换政策，意味着中央化债政策思路的转变，不仅要化解债务

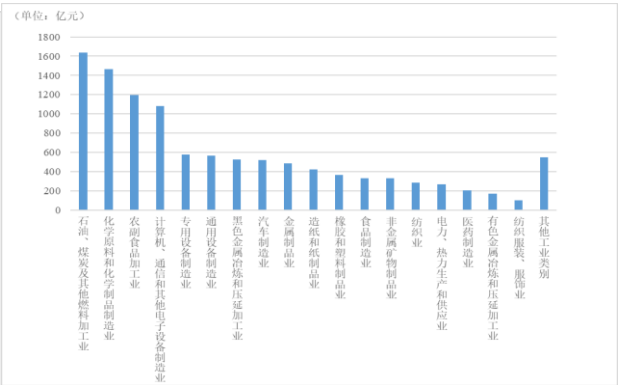
风险，也要重视经济发展。从 6 万亿新增债务限额的分配额度来看，作为经济大省的山东省（含青岛）获得置换额度 3765 亿元，位于全国前列，潍坊市争取到的置换额度亦居全省首位，山东省在化债资金分配方面对潍坊市倾斜力度较大，有利于缓解潍坊市城投企业的流动性压力、改善其再融资环境。以积极争取特殊再融资债券和金融机构贷款置换为主要着力点，潍坊市未来化债进度及成效值得期待。同时，潍坊市城投企业定融等高息债务规模仍然较大，加之“35 号文”等政策引导重点省市压降城投企业债券余额，并要求不得对高息非标债务进行简单刚兑，潍坊市城投企业非标及票据逾期等风险事件仍在持续出现，区域债务风险化解仍需一定时间。

长期来看，潍坊市债务化解依托于产业发展及平台转型。潍坊市整体产业基础较好，近年来，围绕动力装备、高端化工、食品加工、汽车制造、新一代信息技术已形成 5 个千亿级产业集群，同时按照“链长制”产业链模式，发展纺织服装、造纸包装、生物医药、智能农机等 10 个 500 亿级产业集群，积极推进新旧动能转换。其中，潍坊市作为中国重要的动力装备生产基地，拥有潍柴动力等关键零部件制造龙头企业，动力装备产业规模已突破 3000 亿元；石油化工、精细化工等高端化工产业规模达到 4000 亿元。在新旧动能转换的推进下，潍坊市规模以上工业增加值整体增长，对经济持续发展形成有力支撑。但随着地方债务负担的明显加重，产业动能转换带来的经济增长压力加大，2022 年潍坊市规模以上工业增加值增速较 2021 年明显下降，带动 GDP 及税收增速大幅回落。新旧动能转换面临阵痛期，潍坊市经济增长和财政增收的压力犹存。根据 2024 年潍坊市政府工作报告，潍坊市未来将加快构建“9+3+N”现代产业体系，推动动力装备、新一代信息技术等千亿级产业转型升级，培育元宇宙、工业母机等新兴产业，加快产业转型速度。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 38　潍坊市 GDP、工业及税收增速情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 39　潍坊市规模以上工业总产值构成情况

在地方财政承压、房地产行业深度调整的形势下，过度依赖债务推动和土地财政的粗放式经济发展模式已经不可持续。潍坊市具备较好的产业、金融等资源禀赋，在

把握山东省新旧动能转换的契机下，需进一步提高资金使用效率，同时也要兼顾投资收益，摆脱“投资驱动型”的传统经济发展模式，通过新旧动能转换培育新兴产业，形成新的发展势能和经济增长点，提高区域创税能力，减少对土地财政的依赖，实现财政的可持续发展。同时，地方政府仍需加强项目新增投资管控及债务监管，将短期与长期措施相结合，建立防范和化解地方债务风险的长效机制。城投企业在加快转型过程中，需理清政府与企业的关系，新增投资需根据项目收益属性合理控制资金来源、债务增量与融资成本，以实现债务的良性发展。此外，通过市场化、产业化转型，城投企业可以盘活地区的经营性资产，创造持续稳定的现金流，从而增强自身的经营能力和造血功能，减少对政府补贴和土地出让收入的依赖，强化区域债务自偿还的长期链条，实现在发展中解决债务问题。

联系人

投资人服务　010-85172818-8088　investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。