



LIANHE IDENTIFICATION
MERGER EVALUATION

INVESTMENT IMPACT
ANALYSIS PLAN

RESOURCES
MANAGEMENT
RISK
CONTROLS
AUDIT

2025 年发债城投票据逾期情况梳理

联合资信 公用评级二部 | 宋金玲 | 邢小帆

2025 年，发债城投主体票据持续逾期次数同比显著增长，票据持续逾期主体数量同比小幅增长，高频逾期企业成为城投主体票据持续逾期的主要风险源，新增票据持续逾期发债城投主体中山东省企业占比较高；AA 级、区县级平台仍是逾期主要群体，行政层级与信用等级的风险分化效应进一步强化；票据持续逾期风险主要集中于山东、云南、河南、贵州等省份；存在票据持续逾期的发债城投主体短期集中偿债压力较大；需关注信用风险传导带来的跨品种风险扩散。



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



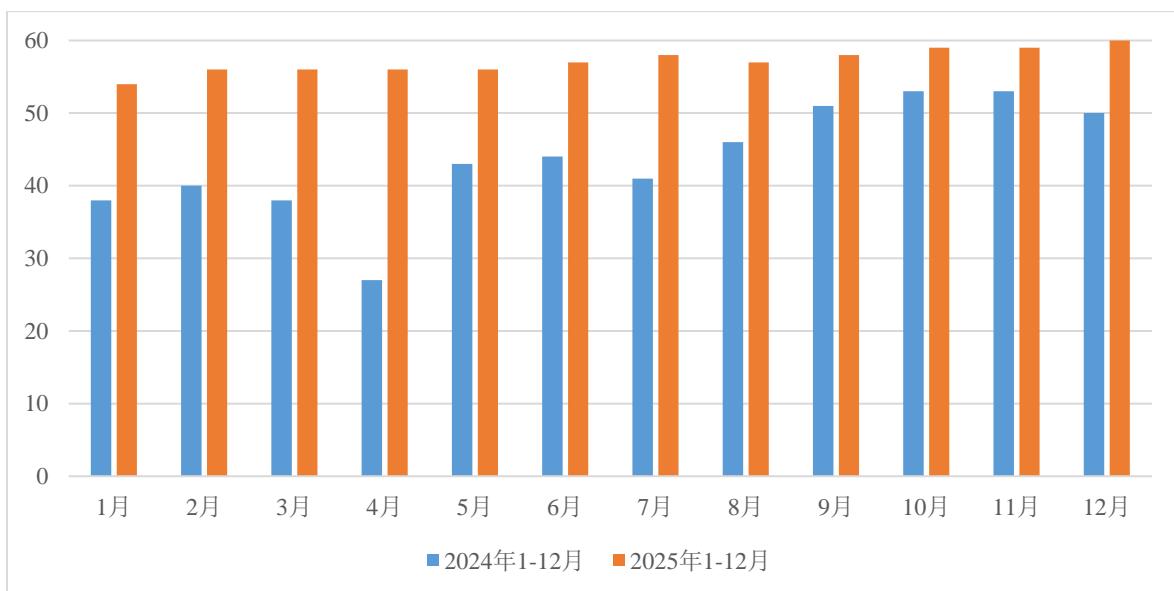
在防风化债的大背景下，城投主体债务风险备受关注。票据作为一种常见的支付和融资工具，其逾期信息可以作为企业信用风险的预警信号之一，是企业信誉的重要表现。本文从主体数量、信用等级、行政层级、地域分布及存续债券特征等维度对2025年发债城投主体票据持续逾期¹情况进行梳理，为城投行业债务风险动态研判提供一定的数据支撑与决策参考。

一、城投主体票据逾期概况

（一）票据持续逾期发债城投主体数量变化情况

2025年，发债城投主体票据持续逾期次数同比显著增长，票据持续逾期主体数量同比小幅增长，高频逾期企业成为城投主体票据持续逾期的主要风险源；同期，新增票据持续逾期发债城投主体中山东省企业占比较高。

2025年发债城投主体被列入票据持续逾期名单共计686次，同比增长28.46%，涉及城投主体77家，同比增长6.94%，持续逾期次数的显著增长与持续逾期主体数量的小幅增长反映出部分企业多次违约，城投主体票据持续违约的风险源进一步集中。2025年每月被列入票据持续逾期名单的城投主体家数在54~60家之间，其中每月新增²城投主体家数分别为2家、3家、0家、0家、0家、1家、1家、0家、2家、2家、5家和3家。2025年新增城投主体中山东省企业占比63.16%。



数据来源：上海票据交易所、公开资料，联合资信整理

¹ 名单来源于上海票据交易所2025年1月至2025年12月公布的票据持续逾期名单。

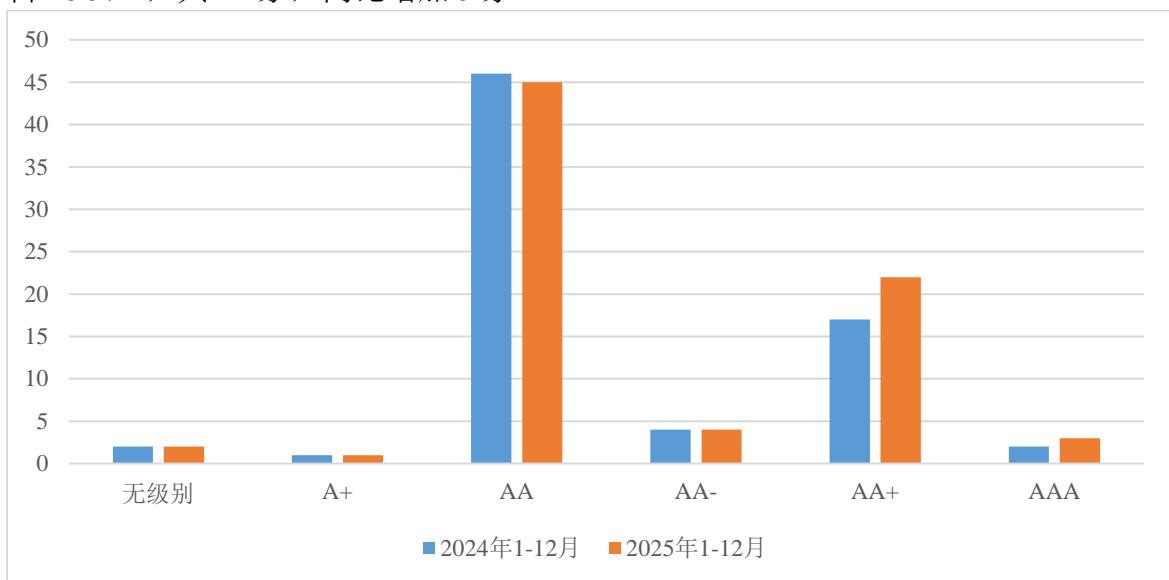
² 新增代表截至当月末首次出现在上海票据交易所公布的票据持续逾期名单。

图 1.1 被列入票据持续逾期名单的发债城投主体数量（单位：家）

（二）票据持续逾期发债城投主体信用等级情况

2025 年，发生票据持续逾期的发债城投主体仍以 AA 级别为主，但占比有所下降，高级别主体逾期数量较上年度有所增加。

从信用级别来看，2025 年发生票据持续逾期的发债城投主体以 AA 级别为主，占 58.44%，同比下降 5.45 个百分点，共 45 家，同比减少 1 家；AA⁺级别主体次之，占 28.57%，共 22 家，同比增加 5 家。



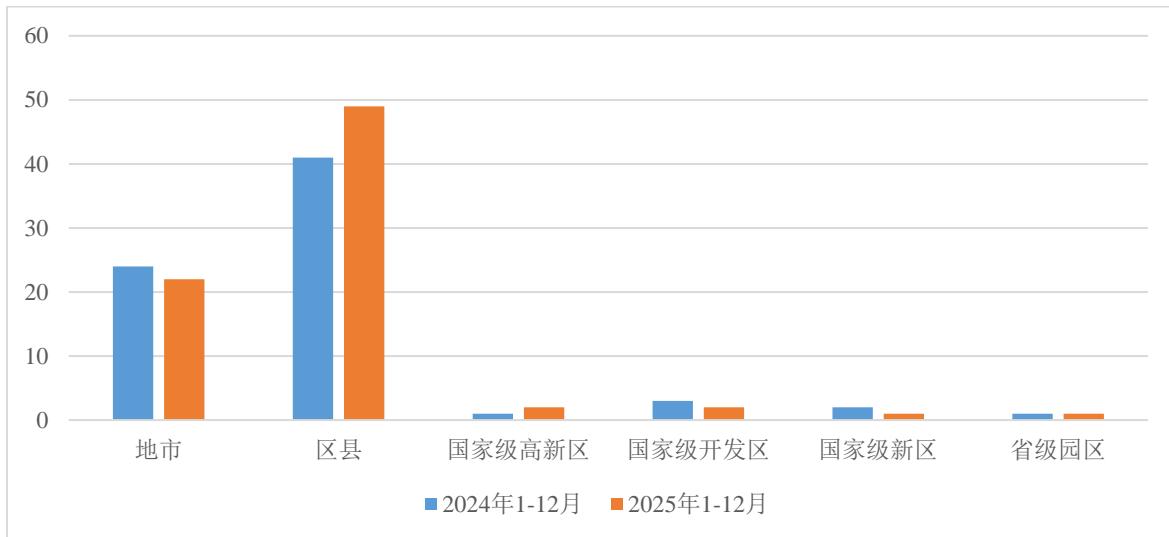
数据来源：上海票交所、Wind，联合资信整理

图 1.2 票据持续逾期发债城投主体信用评级分布情况

（三）票据持续逾期发债城投主体行政层级情况

2025 年，发生票据持续逾期的城投主体中区县级占比同比进一步上升。

从行政层级看，2025 年发生票据持续逾期的城投主体中区县级占比高，无省级平台。其中，区县级平台 49 家（占 63.64%，同比上升 3.35 个百分点），地市级平台 22 家（占 28.57%），省级园区平台 1 家，国家级开发区平台 2 家，国家级高新区平台 2 家，国家级新区平台 1 家。



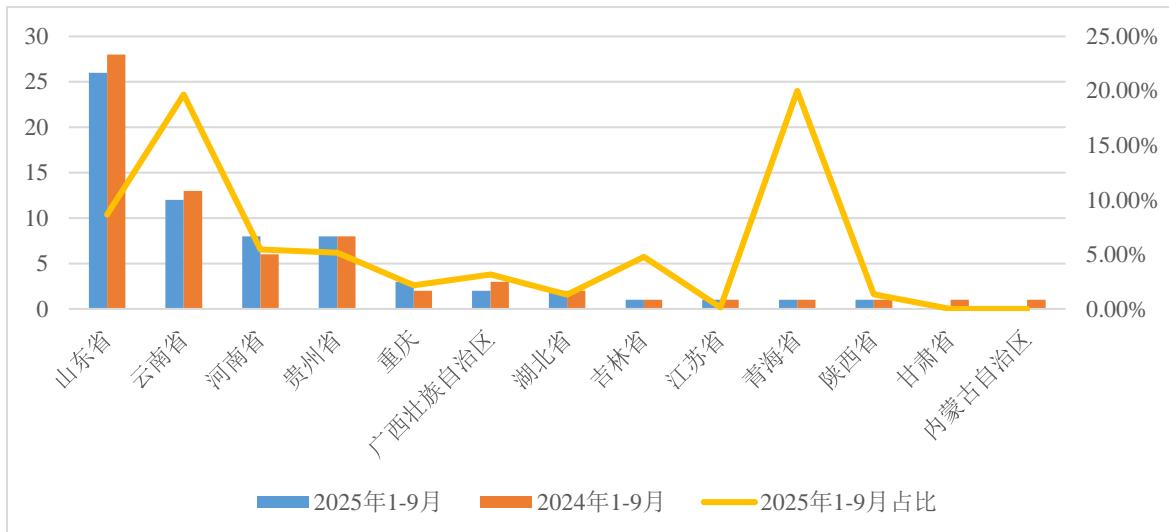
数据来源：上海票交所、Wind，联合资信整理

图 1.3 票据持续逾期发债城投主体行政层级分布情况

（四）票据持续逾期发债城投主体地域分布情况

2025 年，发生票据持续逾期发债城投主体地域分布集中度较高，仍主要集中于山东、云南、河南及贵州等省份，区域内票据持续逾期多发或反映出区域内城投主体流动性压力较大的现状。

从地域分布上看，2025 年，涉及票据持续逾期风险的省份共 11 个，较上年同期减少甘肃省和内蒙古自治区。2025 年，票据持续逾期发债城投主体仍主要集中于山东省、云南省、河南省和贵州省等省份。其中，山东省票据持续逾期发债城投主体数量最多，达 36 家，占比 46.75%；云南省次之，涉及 12 家城投主体，河南省涉及 20 家城投主体，贵州省涉及 8 家城投主体。从票据持续逾期发债城投主体数量占各省发债城投主体数量的比重看，由于青海省发债城投主体数量仅为 5 家，发生票据持续逾期 1 家，导致其排名靠前，剔除青海省后，前三位分别为云南省、山东省和河南省。



注：占比=票据持续逾期发债城投主体数量/各省发债城投主体数量*100.00%

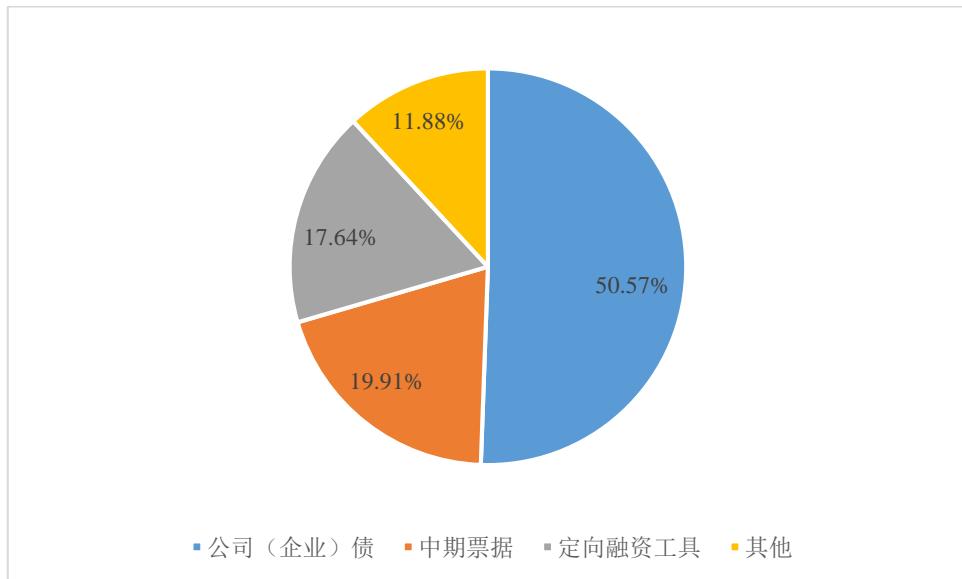
数据来源：上海票交所、Wind，联合资信整理

图 1.4 票据持续逾期发债城投主体区域分布情况（单位：家）

（五）票据持续逾期发债城投主体存续债券情况

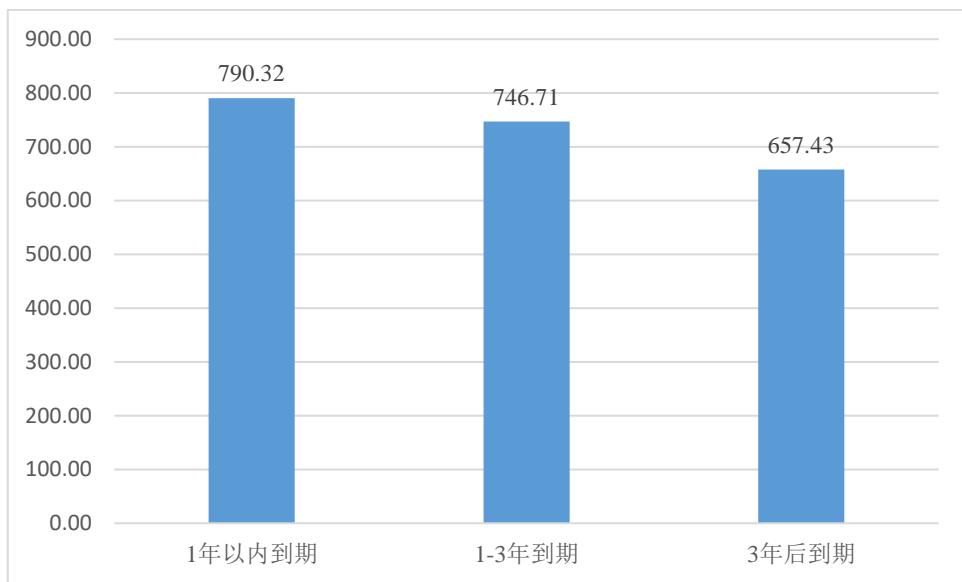
2025 年，票据持续逾期城投主体存续债券集中到期与筹资能力不足形成“剪刀差”，面临较大的短期集中偿债压力；非标融资产品或成风险暴露的薄弱环节，需关注信用风险传导带来的跨品种风险扩散。

从存续债券余额来看，截至 2026 年 2 月 2 日，2025 年发生票据持续逾期的 77 家发债城投主体存续债券余额合计 2194.47 亿元，其中公司（企业）债券 1109.76 亿元（占 50.57%），中期票据 436.82 亿元（占 19.91%），定向融资工具 387.10 亿元（占 17.64%），短期及超短期融资债券 260.78 亿元（占 11.88%）。从期限分布来看，790.32 亿元将于 1 年内到期（占 36.01%），746.71 亿元将于 1~3 年内到期（占 34.03%）。



数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.5 2025 年票据持续逾期发债城投主体存续债券类型



数据来源：Wind，联合资信整理

图 1.6 2025 年票据持续逾期发债城投主体存续债券期限分布 (单位：亿元)

2025 年发生票据持续逾期的 77 家发债城投主体存续债券中的 36.01% 将于 1 年内到期 (对比未发生票据持续逾期的发债城投主体 1 年内到期债券占全部存续债券的比例为 22.66%)，叠加票据持续逾期反映的短期资金周转能力不足，上述票据持续逾期城投主体面临较大的短期集中偿债压力，需关注上述票据持续逾期城投主体短期偿

债安排。

2024 年, 上述 77 家票据持续逾期发债城投主体筹资活动净现金流总额为-181.43 亿元, 平均³筹资活动净现金流为-2.36 亿元, 而未发生票据持续逾期的发债城投主体 2024 年平均筹资活动净现金流为 8.35 亿元, 一定程度上反映出票据持续逾期城投主体筹资压力较大。

同比来看, 2025 年发生票据持续逾期的发债城投主体数量较上年度增加 5 家、平均存续债券规模较上年度发生票据持续逾期的 72 家主体有所增长。从筹资活动现金流来看, 2025 年发生票据持续逾期的 77 家发债城投主体虽较上年度票据持续逾期的 72 家主体的平均筹资活动现金净流出规模显著下降, 但仍呈现净流出状态, 或表明此类主体外部融资渠道虽有边际修复, 但整体仍面临融资难度加大的外部环境, 叠加票据持续逾期反映的经营资金回笼问题, 票据持续逾期城投主体自身造血能力不足的现状未发生根本改变, 信用支撑基础较弱。

此外, 截至 2026 年 2 月 2 日, 上述 77 家票据持续逾期主体中 13 家⁴已发生非标融资违约, 除 1 家主体外, 其余均系 2025 年前已发生票据持续逾期的主体。其中, 12 家已发生非标融资违约的票据持续逾期城投均为区县级主体。从信用等级看, 10 家为 AA 主体, 3 家为 AA⁺主体; 从地域分布看, 山东省 9 家, 云南省 2 家, 贵州省和河南省各 1 家。从已发生非标融资违约的票据持续逾期城投主体数量和特点不难看出, 票据持续逾期并非孤立事件, 在“存续债券集中到期压力+筹资活动现金持续净流出+部分主体非标违约”的三重压力下, 若未能及时通过区域财政协调、债务展期等方式缓解流动性压力, 或将动摇投资者信心, 影响区域再融资环境, 引发信用风险的跨品种传导和区域内传导, 需关注不同债务品种间的风险扩散。

二、总结

综合来看, 2025 年, 发债城投主体票据持续逾期次数同比显著增长, 票据持续逾期主体数量同比小幅增长, 高频逾期企业成为城投主体票据持续逾期的主要风险源, 新增票据持续逾期发债城投主体中山东省企业占比较高; AA 级、区县级平台仍是逾期主要群体, 行政层级与信用等级的风险分化效应进一步强化; 风险主要集中于山东、云南、河南、贵州等省份; 逾期主体存续债券 1 年内到期规模占比近四成, 叠加筹资活动现金流持续净流出, 短期集中偿债压力较大; 同时, 部分票据持续逾期城投主体已出现非标融资违约。后续需关注信用资质较弱、区县级、票据持续逾期多发区域城投主体的短期偿债安排和信用风险传导带来的跨品种风险扩散。

³ 算术平均数, 下同。

⁴ 包括 3 家已全部偿还的主体。

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。