

地方政府与城投企业债务风险研究报告--山东篇

联合资信 公用三部 |谢艺菲 |马　成

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

报告概要

山东省交通发达，区位及港口优势助力重点产业发展，“新旧动能转换”持续推进，“十强产业”集群体系正式形成，服务业对经济增长贡献突出。作为全国重要的工业基地和北方地区经济发展的战略支点，山东省持续获得中央政策支持，积极落实稳增长政策，争取专项资金并陆续推出多批政策清单，以助力经济发展。2025 年山东省经济总量稳居全国第三，一般公共预算收入在全国排名前列；受土地及房地产市场下行影响，政府性基金收入承压。

债务方面，2025 年，山东省各地级市政府债务余额及债务率均有所增长，且增速普遍较快。山东省持续推进“一揽子化债方案”，近三年来发行大规模隐性债务置换债券，“退平台”工作稳步推进。山东省加大对下转移支付力度，部分地市还从争取金融资源支持和盘活存量资产等方面进行风险防控。

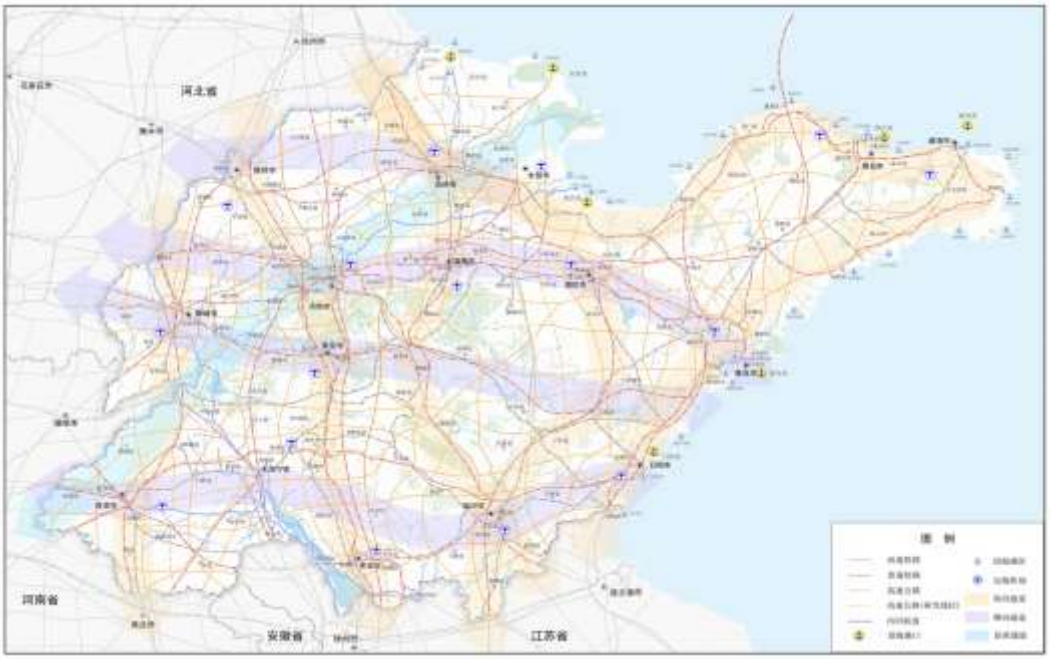
从城投企业看，2023－2025 年末，山东省各地级市城投企业全部债务规模整体上呈上升趋势，但增速放缓，部分地市略有下降。从债务结构看，银行借款和债券融资为主要融资方式，其他融资渠道占比有所下降。2025 年，山东省整体债券发行数量和规模同比均略有下降，2026 年 1－9 月，省本级、潍坊市与济宁市债券融资净流出规模较大。2026 年 6 月末，大部分地级市发债城投企业短期偿债指标较 2025 年末有所回升，但青岛市、日照市和德州市发债城投企业仍存在较大的短期偿债压力，济宁市债券集中兑付压力相对较大，潍坊市和日照市筹资活动净现金流持续为负。青岛市、威海市、济南市和淄博市“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/综合财力指标超过 500%。

一、山东省经济及财政实力

（一）山东省区域特征及经济发展状况

山东省区位条件良好，陆路交通和水路交通较发达，海洋资源及港口优势明显，为经济发展奠定基础；山东省“新旧动能转换”持续推进，已形成“十强产业”集群体系，且服务业对经济增长贡献突出，2025 年经济总量稳居全国第三。“十五五”时期，山东省将继续以实体经济支撑区域经济增长，构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系。

山东省陆海资源禀赋优越，可承接京津冀、长三角经济辐射，依托交通强国示范区建设持续完善水陆空综合交通网络，巩固北方重要交通枢纽地位。区位方面，山东省地处我国东部沿海，地形以平原丘陵为主，可承接京津冀及长三角经济辐射；境内跨淮河、黄河、海河、小清河和胶东五大水系，海洋面积 15.96 万平方公里，近海海域占渤海和黄海总面积的 37%，滩涂面积占全国的 15%，海洋资源丰富。交通方面，山东省具备较为完善的水陆空综合交通运输体系，港口优势显著。“十四五”期间，山东省建成全国首个交通强国省域示范区，“四横五纵”综合运输通道主骨架加速完善，现代化机场群加快建设，世界级海洋港口群优势彰显；至 2025 年，山东省基础设施主骨架基本成型，实现“市市通高铁、县县双高速、户户硬化路”。“十五五”阶段，山东省将持续推进交通强国示范区建设，全面加密高铁网、巩固“县县双高速”布局、激活海河水运、做强双航空枢纽，构建“轨道上的半岛、畅行齐鲁公路、海河联运枢纽”，稳固北方交通核心地位。

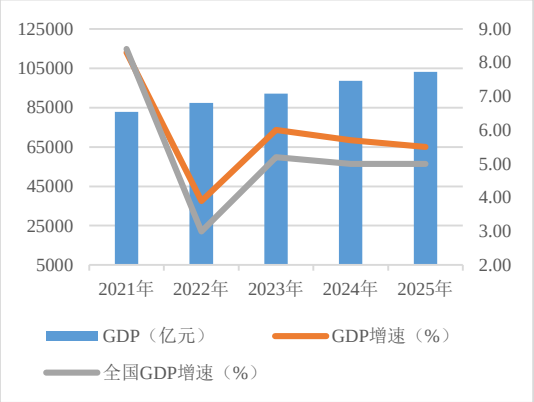


资料来源：山东省综合立体交通网规划纲要(2023－2035 年)

图 1-1　山东省综合立体交通网主骨架布局示意图

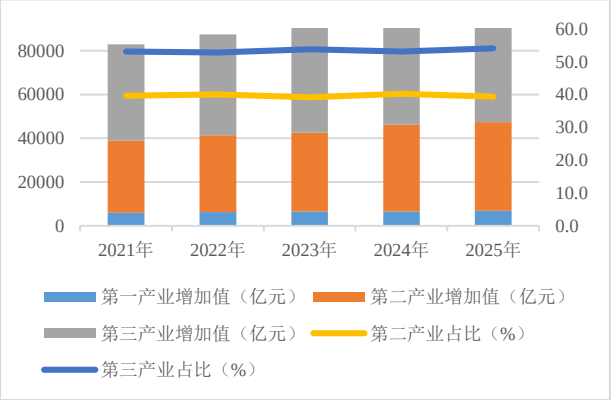
山东省人口基数大，但常住人口继续负增长，城镇化率略低于全国平均水平。根据《2025 年山东省国民经济和社会发展统计公报》，2025 年末，山东省常住人口 10043 万人，人口自然增长率为-3.05‰，继续负增长，总人口数仅次于广东省，居全国第二位；山东省城镇化率较上年末提高 1.06 个百分点至 67.54%，但仍低于全国城镇化率（截至 2025 年末全国常住人口城镇化率为 67.89%）。

山东省经济稳步增长，经济总量居全国第三，人均 GDP 处于全国中上游水平。2025 年，山东省完成地区生产总值 103197.5 亿元，GDP 总量稳居全国第三；2025 年山东省 GDP 增速为 5.5%，较上年增速小幅下降，略高于全国平均水平；固定资产投资（不含农户）较上年下降 8.6%，低于全国固定资产投资增速（-3.9%）4.7 个百分点，重点投资领域中制造业投资下降 0.5%，基础设施投资下降 7.7%。2025 年，山东省人均 GDP 进一步提高至约 10.28 万元，排名全国第十二，处于中上游水平。2026 年上半年，山东省实现地区生产总值 53173 亿元，同比增长 5.6%，经济稳步发展。



数据来源：联合资信根据山东省及全国统计公报整理

图 1-2　山东省 GDP、GDP 增速及全国 GDP 增速



数据来源：联合资信根据山东省统计公报整理

图 1-3　山东省三产结构及占比

山东省“新旧动能转换”持续推进，“十强产业”集群体系正式形成，服务业对经济增长贡献突出。山东省作为中国工业大省，近年来产业结构不断转型升级，2025 年三次产业结构由上年的 6.7:40.2:53.1 调整为 6.6:39.3:54.1，仍以第二、三产业为主导。二产经济方面，山东省进一步推进“新旧动能转换”，化解钢铁、煤炭、电解铝等过剩产能，着力布局“十强[1]”新兴产业，以新技术、新产业、新业态和新模式为代表的“四新”经济逐步成为经济增长的源动力。2025 年，山东省规模以上工业增加值同比增长 7.6%，其中装备制造业增加值比上年增长 11.4%，占规模以上工业增加值的比重为 26.6%。新能源汽车产量 110.5 万辆，增长 50.3%；工业机器人产量 2.8 万套，增长 26.6%；锂离子电池产量 8614.1 万千瓦时，增长 103.1%。2025 年，山东省“十强产业”集群体系正式形成 200 个雁阵形产业集群、300 家集群领军企业的总体格局。三产经济方面，2025 年山东省实现服务业增加值 55881.1 亿元，对经济增长的贡献率为 59.1%，其中租赁和商务服务业、居民服务修理和其他服务业、文化体育和娱乐业营业收入分别增长 13.9%、11.7%和 9.7%。

2025 年山东省海洋经济总量位居全国第二，海洋产业对经济形成有力支持。2025 年，山东省海洋经济实现生产总值 19001.5 亿元，稳居全国第二位，较上年增长 5.5%，占山东省 GDP 的 18.4%，占全国海洋生产总值的 17.2%，对全国沿海经济发展具有较为明显的推动作用。2025 年，全省海洋产业增加值 8346.7 亿元，比上年增长 6.0%；其中，海洋渔业、海洋化工业、海洋交通运输业和海洋旅游业共实现增加值 6224.8 亿元，占全省主要海洋产业增加值的 74.6%。

交通强国山东示范区及港口建设将助力重点产业发展。作为港口强辐射省份，

[1] “十强”产业包含新一代信息技术产业、高端装备产业、新能源新材料、智慧海洋产业、医养健康产业、绿色化工产业、现代高效农业、文化创意产业、精品旅游产业和现代金融产业

2023 年 8 月山东省首次提出世界级港口群建设三年行动方案，打造服务全球的一流港口基础设施，推进港口产业融合发展。2024 年 12 月，山东省印发《交通强国山东示范区建设方案（2025-2035 年）》，对未来十年交通强国山东示范区建设进行了科学谋划和顶层设计，将锚定打造交通强国山东示范区、率先实现交通运输现代化的总目标，加快构建现代化综合交通运输体系。整体看，交通基础设施的完善一方面直接降低了“十强产业”的物流成本，另一方面通过临港、临铁产业布局强化了产业链集聚效应和招商引资吸引力，是山东省重点产业保持竞争力的重要支撑。

表 1-1　山东省综合交通情况及未来建设计划

			现状	2035年计划
交通情况	陆路	公路	全省公路总里程达到29.7万公里，公路密度居全国**第一**（除直辖市外），高速公路通车里程突破9300公里	高速公路里程达到15000公里
		铁路	铁路运营里程达到8073公里、居全国**第四**，其中高铁运营里程达到3055公里，居全国**第一**，普速铁路达到5018公里，建成“四纵四横”骨干货运铁路网，全部实现电气化	高速（城际）铁路里程达到6500公里
		轨道交通	城市轨道交通线路达到12条，城市轨道交通运营里程达到578公里	/
	航空		民用运输机场10个，居华东地区**第一**；通用机场25个	运输机场数量、通用机场数量分别达到16个、100个
	水运		山东省沿海港口总泊位数达到661个，其中万吨级以上泊位**404个**（20万吨级及以上泊位达到30个、居全国**首位**），拥有全球最大的矿石码头、原油码头、集装箱码头和邮轮专用码头；青岛港、日照港及烟台港货物吞吐量分别居全国**第四、第六和第九**；沿海港口货物吞吐量突破20亿吨、**居全国首位**，内河航运吞吐量超过1.5亿吨。	沿海港口万吨级及以上泊位总数达到400个（已完成），内河高等级航道通航里程达到700公里

注：上述数据为 2025 年最新公开数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

中央政策支持下，山东省新旧动能转换持续深化。2022 年以来，国务院印发《国务院关于支持山东深化新旧动能转换推动绿色低碳高质量发展的意见》（国发〔2022〕18 号）等文，进一步明确山东作为我国重要的工业基地和北方地区经济发展的战略支点，需进一步深化新旧动能转换，推动绿色低碳转型发展。2024 年，山东省积极落实中央政治局会议部署的一揽子增量政策，争取新增专项债资金 3903 亿元和超长期特别国债资金 383 亿元。2026 年山东省《政府工作报告》明确“十五五”开局之年组织实施产业能级跃升等“十大工程”，推进 2000 个省级重点项目、完成投资 9800 亿元以上；落实国家支持经济大省挑大梁政策，着力防范化解重点领域风险。山东省接续推出多批政策清单，以促进经济稳健向好、进中提质。2026 年 4 月，山东省人民政

府印发《山东省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，山东省将构建现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基，引领发展新质生产力，加快新一代信息技术、新能源、新材料、智能网联新能源汽车、机器人、生物医药、高端装备、航空航天等战略性新兴产业发展，因地制宜建设各具特色、优势互补的战略性新兴产业集群。

表 1-2　涉及山东省发展的重要政策

政策	发布时间	发布机构	主要内容
《交通强国山东示范区建设方案（2025-2035年）》	2024 年 12 月	山东省交通运输厅	一是到 2027 年，示范区建设取得显著成效，综合立体交通网主骨架基本建成，国际、省际、城际交通开放联通水平明显提升，在部分领域探索形成加快建设交通强国的省域示范；二是到 2035 年，率先建成交通强国示范区，基本形成现代化基础设施体系和物流体系，主要发展指标达到国内领先、世界一流，充分发挥在全国的示范引领作用。
《2025年促进经济稳健向好、进中提质政策清单》	2024 年 12 月	山东省人民政府	优化助企惠企政策、全力保障项目建设、加力促消费惠民生、加快培育新质生产力。
《政府工作报告》	2025 年 1 月	山东省人民政府	大力实施工业经济“头号工程”，深入实施“三个十大”行动，着力提振消费、提高投资效益，着力推动科技创新与产业创新融合发展，着力推进区域协调、城乡融合、陆海统筹，着力保障和改善民生，着力防范化解重点领域风险和外部冲击，着力优化环境、稳定预期、激发活力，不断塑强“十个新优势”，推动经济持续稳健向好、进中提质，保持社会和谐稳定，高质量完成“十四五”规划目标任务。
《加力稳经济促高质量发展政策措施》(2025年第二批政策清单)	2025 年 6 月	山东省人民政府	提出要千方百计稳就业、纾困解难稳企业、深挖需求稳市场、优化环境稳预期。
《关于促进经济稳健向好、进中提质第三批政策清单》	2025 年 9 月	山东省人民政府	合计提出 16 条政策措施，包含加力支持服务业稳运行、加快落实 1.6 亿元省服务业发展引导资金、用好第三批 54.75 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金等多项政策。
《2026 年促进经济稳健向好、进中提质政策清单（第一批）》	2025 年 12 月	山东省人民政府	提出 5 个方面 28 条措施，巩固服务业向好态势、推动工业稳产提质、全力稳住项目投资、服务融入全国统一大市场、加大国际市场开拓力度；谋划推出 2000 个省级重点项目，专列 5000 万元固定资产投资考核奖励资金
《政府工作报告》	2026 年 1 月	山东省人民政府	明确“十五五”开局之年组织实施产业能级跃升等“十大工程”，地区生产总值预期增长 5%以上、一般公共预算收入增长 2%；推进 2000 个省级重点项目、完成投资 9800 亿元以上；落实国家支持经济大省挑大梁政策，着力防范化解重点领域风险。
《山东省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》	2026 年 4 月	山东省人民政府	分领域部署“十五五”时期 16 个方面重点战略任务：一是构建现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基；二是加快建设更高水平创新型省份，引领发展新质生产力；三是建设人工智能产业发展高地，打造数字经济发展引领区；四是全方位扩大内需，主动服务和融入新发展格局；五是增强高质量发展动力活力，在进一步全面深化改革上当好排头兵；六是优化开放格局，打造高水平对外开放新高地；七是加快推进农业农村现代化，打造更高质量乡村振兴齐鲁样板；八是主动服务融入国家

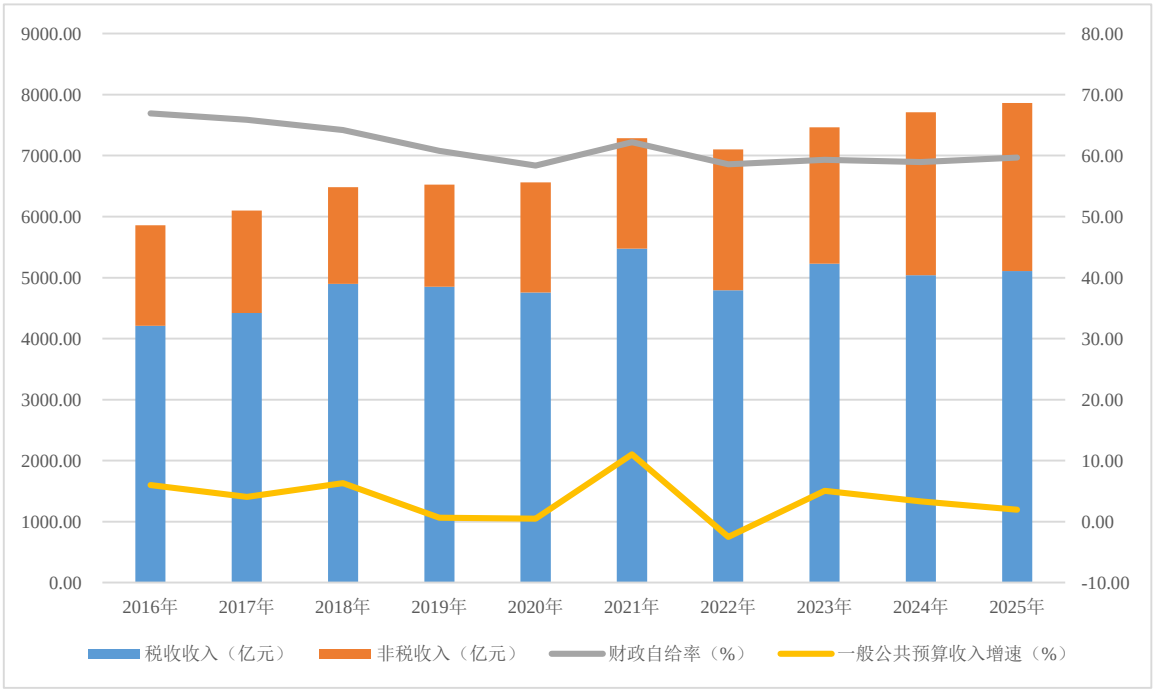
			重大战略，纵深推进区域协调发展；九是全面经略海洋向海图强，打造现代海洋经济发展高地；十是全面推动绿色低碳转型，建设美丽中国先行区；十一是构建现代化基础设施体系，筑牢高质量发展支撑；十二是高质量推进文化强省建设，更好担负起新时代的文化使命；十三是提升国民素质，促进人的全面发展；十四是加大保障和改善民生力度，扎实推进共同富裕；十五是加强民主法治建设，提升省域治理体系和治理能力现代化水平；十六是全面贯彻总体国家安全观，以新安全格局保障新发展格局。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（二）山东省财政实力及债务情况

2025 年山东省一般公共预算收入排名全国第五；受土地及房地产市场环境影响，政府性基金收入继续下降；上级补助收入规模对区域财力有一定贡献。山东省综合财力居全国前列，政府债务率位居全国前列。

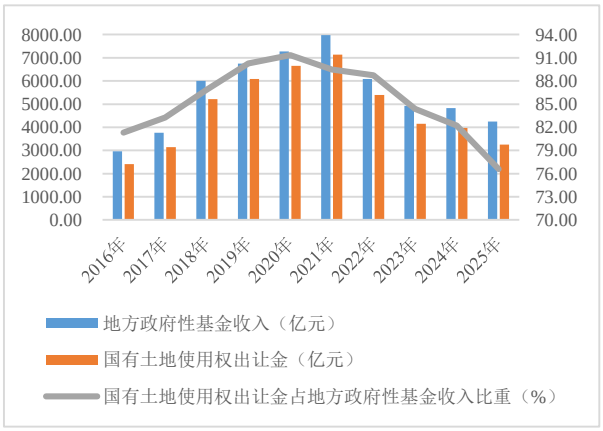
2025 年山东省一般公共预算收入保持小幅增长，规模居全国前列，财税质量及财政自给率一般。2025 年，山东省实现一般公共预算收入 7864.32 亿元，全国排名第五，增长 2.0%；税收收入占比小幅下降至 64.97%，财税质量一般；财政自给率保持在 60%左右。2026 年上半年，山东省实现一般公共预算收入 4513 亿元，同比增长 1.7%。



数据来源：联合资信根据山东省财政厅公开数据整理

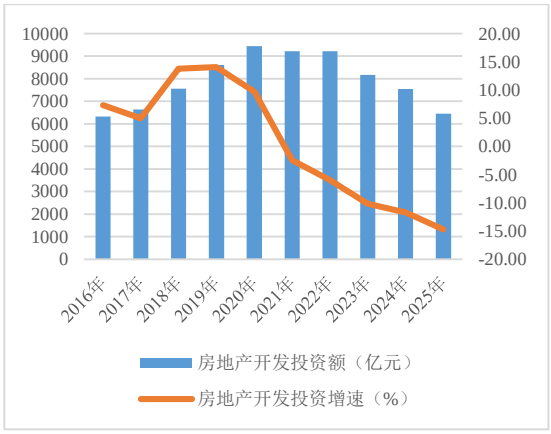
图 1-4　山东省一般公共预算收入构成（左轴）、增速（右轴）及财政自给率（右轴）

受土地及房地产市场环境影响，山东省 2025 年及 2026 年上半年政府性基金收入持续下降，规模居全国前列。2025 年，山东省政府性基金收入实现 4254.49 亿元，居全国第三，较上年下降 12.0%，主要系房地产市场低迷所致，其中国有土地使用权出让收入占比为 76.59%。2026 年上半年，山东省实现政府性基金收入 1072.7 亿元，同比下降 8.5%，主要仍系土地出让收入不及预期所致。



数据来源：联合资信根据山东省财政厅公开数据整理

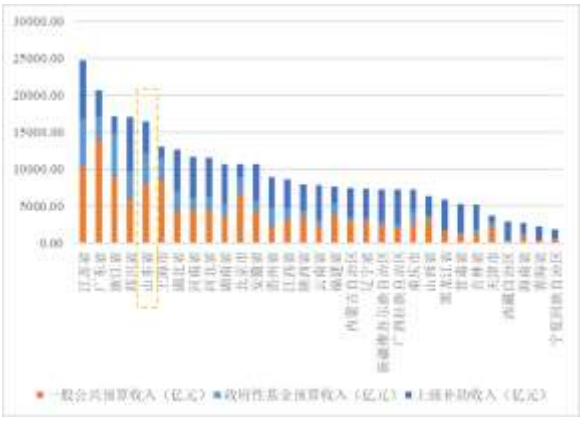
图 1-5　山东省政府性基金收入、国有土地使用权出让金及比例



数据来源：联合资信根据山东省统计公报数据整理

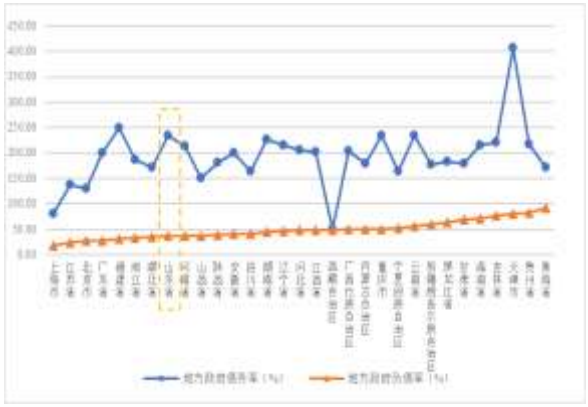
图 1-6　山东省房地产开发投资完成额（左轴）及房地产开发投资增速（右轴）

山东省综合财力规模变动不大，居全国第五。山东省获得的上级补助收入规模较大，2025 年为 4300.06 亿元，约占综合财力的 25%。同期，山东省综合财力规模较上年变动不大，在全国排名第五。



数据来源：各省、市、自治区财政厅，联合资信整理

图 1-7　2025 年全国 31 省、市、自治区综合财力



数据来源：各省、市、自治区财政厅，联合资信整理

图 1-8　2025 年全国地方政府债务率与地方政府负债率

山东省政府债务率位居全国前列，负债率位居全国中下游。2025 年，山东省政

府债务规模、债务率和负债率均较上年有所上升，地方政府负债率（地方政府债务余额/GDP*100%）和债务率（地方政府债务余额/综合财力*100%）分别为 37.35%和234.75%，分别位居全国第二十四位和第三位。

山东省持续推进“一揽子化债方案”，强化“三债统管”及“遏增化存”，近三年来持续发行大规模隐性债务置换债券，“退平台”工作稳步推进。2025 年以来，“一揽子化债方案”进入“遏增化存”与“融资平台出清”并行推进阶段。2025 年 6 月，山东省人民政府印发《关于推进财政科学管理的意见》，以省级文件明确严格落实一揽子化债方案、确保 2028 年年末前存量隐性债务“清零”。该目标配套建立政府债务、隐性债务、城投经营性债务“三债统管”全口径穿透式监管体系，同步推进融资平台市场化转型、高息存量债务系统性置换、省级化债资金统筹调度等系列配套举措，坚决遏制隐性债务增量、有序化解存量，构建起债务风险全流程闭环管控的长效机制。2026 年《政府工作报告》进一步将“化解融资平台经营性债务风险”与“分类有序推动改革转型”并列，并提出优化债务监测考核指标、构建统一的政府债务管理长效机制。根据山东省决算报告及公开资料，2024 年、2025 年和 2026 年 1－10 月，山东省分别发行 1255 亿元、1255 亿元和 1256 亿元新增专项债券用于置换存量隐性债务。2024 年以来山东省已有多家城投企业实现隐性债务清零，根据企业预警通数据，截至 2026 年 10 月 21 日，山东省已有 88 家融资平台发布“市场化说明”。

山东省与金融机构加强合作，多渠道统筹资源为城投企业提供流动性支持。在金融机构合作方面，山东省搭建了以实体平台为载体、以银行信贷为主渠道的省级化债体系。2024 年 11 月，由山东财金集团牵头组建山东省普惠齐鲁投资有限公司，主要通过信保基金、周转基金等业务模式，对市县城投公司提供流动性支持；通过增信担保、资产盘活等模式，增强城投公司“造血”功能。在山东省“三债统管”制度框架下，依托省银行业长期形成的“不抽贷、不压贷”行业自律公约，省政府协调多家金融机构与地方城投平台签署战略合作协议并保持稳定信贷投放，构建政府牵头、金融机构自律、银企协同的债权人协调机制。

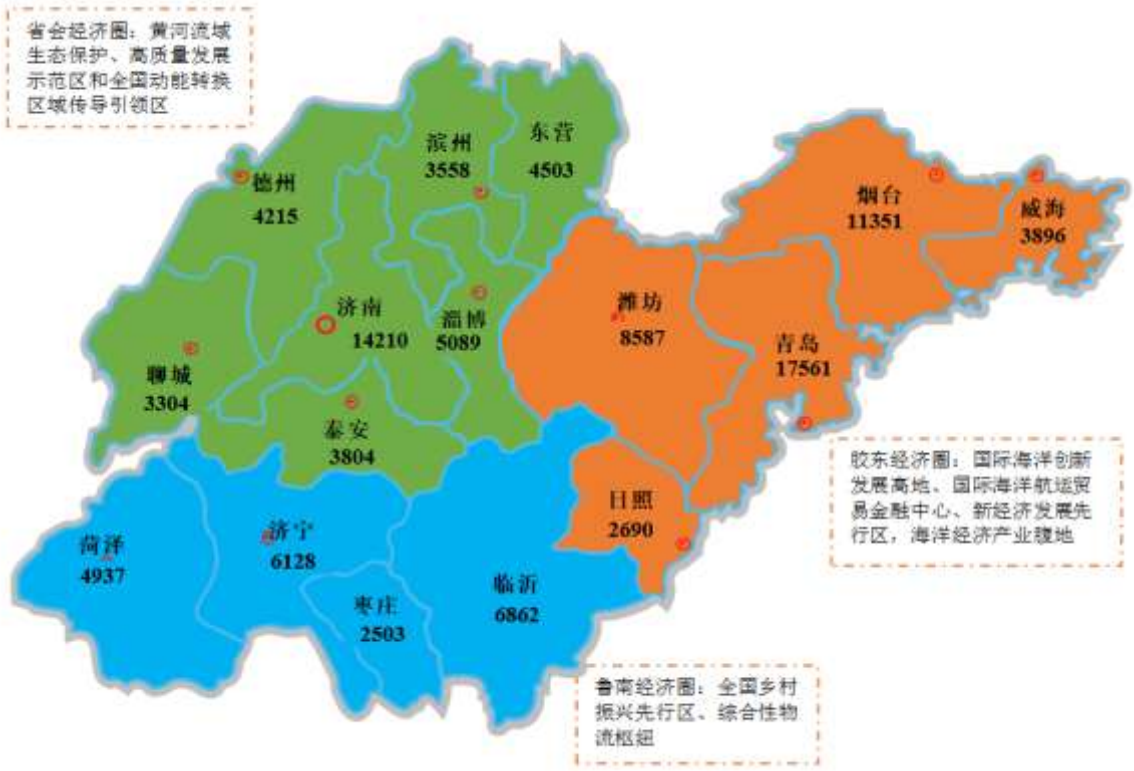
二、山东省各地级市经济及财政实力

（一）山东省各地级市发展状况

山东省核心城市济南和青岛经济实力远超其他地级市且人口虹吸效应强，胶东经济圈整体产业基础较好、区位优势明显，省会经济圈中济南总部经济效应明显，鲁南经济圈经济实力相对较弱。

山东省共辖 16 个地级市，并构建了**“一群两心三圈”的区域发展格局**：“一群”

即打造具有全球影响力的山东半岛城市群；“两心”即支持济南、青岛市建设成为国家中心城市；“三圈”即推进省会经济圈、胶东经济圈和鲁南经济圈一体化发展。



资料来源：联合资信根据山东省政府网站资料整理

图 2-1　山东省三大经济圈区位及经济规模情况（单位：亿元）

省会经济圈和胶东经济圈产业基础较好。从产业分布来看，山东省各地级市依托自身资源优势等发展相关产业，拥有 1 个国家级新区，29 个国家级高新区/经开区以及上市公司 333 家。山东省各地级市针对“5+5”十强现代优势产业体系进行布局，其中青岛、济南及烟台市受益于本身产业基础及交通枢纽优势，其产业集群相对更为丰富。

表 2-1　山东省“5+5”十强产业体系布局

产业体系	内容	产业重点布局城市
新兴产业	新一代信息技术	济南、青岛、威海
	高端装备	济南、青岛、潍坊
	新能源新材料	新能源-青岛、烟台、淄博、聊城、泰安
		新材料-济南、烟台、济宁、威海、东营、聊城
	现代海洋	青岛、威海、烟台、潍坊
	医养健康	济南、临沂、潍坊、枣庄

传统产业	高端化工	东营、临沂、淄博、烟台、枣庄
	现代高效农业	菏泽、潍坊、滨州
	文化创意	济南、青岛、泰安、烟台、潍坊、淄博
	精品旅游	济南、青岛、济宁、泰安、烟台、日照
	现代金融	济南、青岛、济宁、威海

资料来源：联合资信根据《山东省国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》等公开资料整理

省会经济圈和胶东经济圈经济实力较强，核心城市济南和青岛市经济规模处于领先水平，烟台市 GDP 突破万亿，鲁南经济圈经济实力相对较弱。从各地级市经济总量上来看，青岛市和济南市 GDP 规模均超过 1.4 万亿元，烟台市 GDP 规模超过万亿，分别约占山东省 GDP 的 17.02%、13.77%和 11.00%。**省会经济圈**中济南总部经济效应明显，产业体系完善，但其他地级市经济实力普遍位于山东省中下游。**胶东经济圈**中青岛区位优势显著，形成了港口物流、现代渔业、海水利用等特色经济为支撑的海洋经济产业，烟台及潍坊经济实力较强。**鲁南经济圈**中临沂、济宁及菏泽均位于中游以上水平，枣庄市 GDP 位于全省末位。2025 年，山东省各地市 GDP 增速仍普遍保持在 5~6%左右。2026 年上半年，各地市 GDP 继续增长，增速变化不大。

青岛和人口最少的东营人均 GDP 在全省处于前列。2025 年，东营、青岛、烟台、济南和威海市人均 GDP 较高。临沂、菏泽、聊城、枣庄人均 GDP 处于偏低水平。

临沂和青岛市常住人口超千万，核心城市青岛和济南人口虹吸效应强。截至 2025 年末，临沂和青岛常住人口均超千万。从人口增速看，2025 年，仅青岛和济南人口呈净流入状态，其他地级市均表现为人口数量较为稳定或净流出状态，核心城市人口虹吸效应强。

表 2-2　2025 年（末）山东省各地级市主要经济指标情况

地级市	GDP	GDP 增速	人均 GDP	常住人口	城镇化率	三次产业结构
	亿元	%	万元	万人	%	
青岛市	17560.67	5.4	16.70	1051.55	79.79	2.9:33.5:63.6
济南市	14210.00	5.4	14.78	961.60	77.30	3.1:32.4:64.5
烟台市	11350.98	6.1	16.21	700.05	70.92	6.2:42.4:51.4
潍坊市	8587.36	5.5	9.26	927.12	68.09	8.5:41.2:50.3
临沂市	6862.20	5.4	6.38	1076.00	60.50	8.1:39.7:52.2
济宁市	6128.10	5.8	7.54	812.93	65.37	10.6:36.2:53.2
淄博市	5088.89	5.6	11.05	460.64	76.85	4.0:45.6:50.4
菏泽市	4937.40	5.0	5.80	850.82	54.64	9.1:41.5:49.4
东营市	4502.73	5.5	20.37	221.08	74.55	4.4:59.0:36.6

德州市	4214.61	5.3	7.77	542.66	58.40	9.4:42.5:48.1
威海市	3896.09	5.8	13.38	291.16	74.41	9.1:36.1:54.8
泰安市	3803.50	5.9	7.27	523.18	67.36	9.8:40.4:49.8
滨州市	3558.17	5.3	9.25	384.77	64.27	9.0:44.9:46.1
聊城市	3304.15	5.6	5.74	575.86	58.34	3.3:40.6:46.1
日照市	2689.96	6.0	9.24	291.05	65.62	8.6:41.7:49.7
枣庄市	2502.52	5.7	6.58	380.04	63.95	8.4:37.6:54.0

注：1．菏泽市未披露 2025 年末人口数据，相关数据为 2024 年末或人口普查数据；2．人均 GDP 数据为 GDP/常住人口数量计算所得

数据来源：联合资信根据各地级市国民经济和社会发展统计公报及公开资料整理

（二）山东省各地级市财政实力及债务情况

1、财政收入情况

2025 年，山东省各地市一般公共预算收入均小幅增长，规模分化明显；除淄博市税收占比较低外，其他各地级市税收占比主要在 60%~70%之间；济南市、青岛市、淄博市和东营市财政自给率超过 70%，财政自给能力相对较好，部分地级市财政自给率低于 50%；2026 年上半年山东省地级市一般公共预算收入增速普遍放缓，青岛市非税收入下降导致一般公共预算收入呈负增长。受房地产市场低迷影响，部分地市政府性基金收入持续大幅下降，2026 年上半年青岛市和东营市政府性基金收入大幅回升。

依托于经济优势，2025 年，核心城市青岛及济南一般公共预算收入处于省内前列。**省会经济圈**中，除济南外的其他地市一般公共预算收入规模比较均衡。**胶东经济圈**中，青岛一般公共预算收入仍处于领头地位，烟台和潍坊居于其后，威海及日照的一般公共预算收入规模相对较小。**鲁南经济圈**中，各地市一般公共预算收入排名基本与其经济排名相对应。一般公共预算收入增速方面，2025 年山东省各地市一般公共预算收入均有所增长，其中青岛和烟台 2025 年一般公共预算收入增速仅为 0.1%和 0.2%，潍坊、济南、淄博、济宁和菏泽一般公共预算收入增速在 1~2%之间，其他各地市增速普遍在 3~4.5%之间。2026 年上半年，山东省各地市一般公共预算收入增速普遍在 2.0~3.5%之间，增速有所放缓，其中青岛市一般公共预算收入同比下降 1.8%，其中税收收入增长 0.3%，非税收入下降 6.8%。

从一般公共预算收入构成看，2025 年，山东省各地级市税收占比有所变动，其中滨州、济南、青岛和聊城市税收占比小幅提升，其他各地级市税收占比小幅下降。除淄博市税收占比仅为 53.10%外，其他各地级市税收占比主要在 60%~70%之间，财

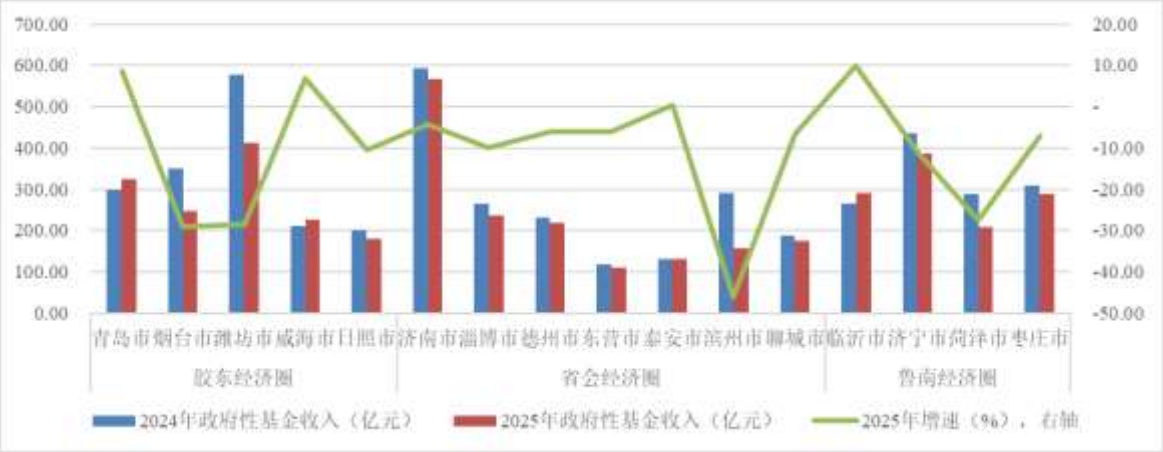
税质量较好。**财政自给率方面，**2025 年，受收窄一般公共预算支出影响，滨州市和德州市财政自给率分别上升 7.76 和 6.46 个百分点，其他各地级市财政自给率整体变动不大，临沂市、聊城市、菏泽市和德州市财政自给率相对较低，在 40%~50%之间，济南市、青岛市、淄博市和东营市财政自给率超过 70%，财政自给能力较好。



资料来源：联合资信根据山东省各地级市财政决算报告和预算执行情况报告整理

图 2-2　山东省各地级市一般公共预算收入情况（单位：亿元）

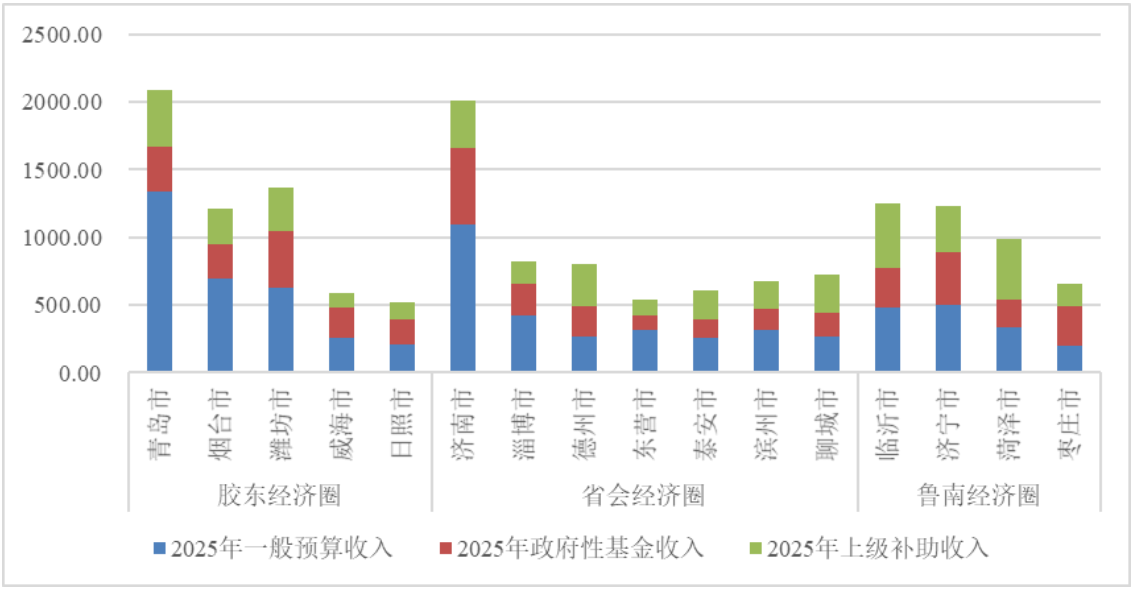
2025 年以来，受房地产市场低迷影响，部分地市政府性基金收入继续大幅下降。从规模上来看，2025 年，济南市政府性基金收入规模为 567.26 亿元，位居各地市首位，潍坊市政府性基金收入略高于 400 亿元，其余各地市政府性基金收入规模均低于 400 亿元，泰安市和东营市政府性基金收入规模较小，分别为 130.77 亿元和 110.71 亿元。受房地产市场低迷影响，2025 年滨州市政府性基金收入较上年下降 46.12%，烟台市、潍坊市和菏泽市政府性基金收入降幅接近 30%，日照市和济宁市政府性基金收入降幅略高于 10%，其他各地市变动幅度在 10%以内，变化较小。2026 年上半年，山东省部分地市政府性基金收入波动较大，其中青岛市和东营市政府性基金收入分别同比增长 205.30%和 92.88%，枣庄市和泰安市政府性基金收入同比增长 35.2%和 22.6%，威海市政府性基金收入同比下降 66.4%，潍坊市政府性基金收入为 74.8 亿元，仅完成预算的 16.6%，其他已披露政府性基金收入的地级市数据变动相对较小。



资料来源：联合资信根据山东省各地级市财政决算报告和预算执行情况报告整理

图 2-3　山东省各地级市政府性基金收入增速情况

山东省城镇化率较低的地级市上级补助收入占比较高，上级补助收入对综合财力的贡献度分化较明显。临沂、菏泽、聊城及德州市城镇化率均相对较低，但临沂市及菏泽市为革命老区，聊城市为农业大市，此外，泰安市上级补助收入占比也较高，上述各市上级补助收入占比超过 35%，其他地级市上级补助收入对综合财力贡献一般（不超过 30%）。从综合财力看，山东省各地级市综合财力规模差异明显，50%以上地级市综合财政收入均未破千亿。



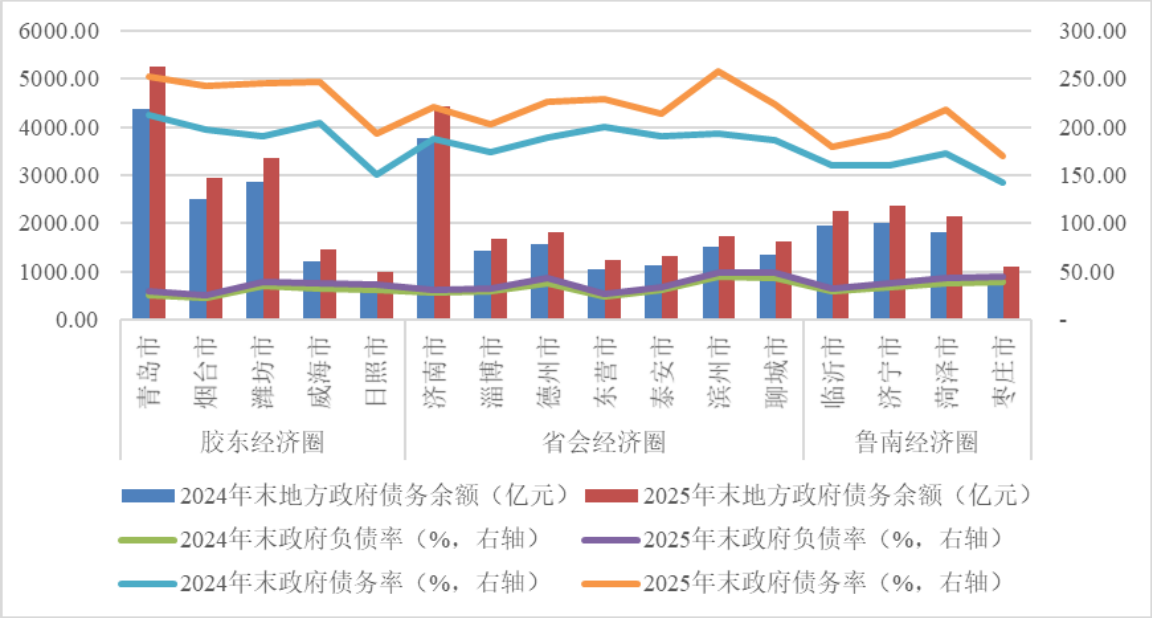
资料来源：联合资信根据山东省各地级市财政决算报告和预算执行情况报告整理

图 2-4　2025 年山东省各地级市综合财力构成情况（单位：亿元）

2、债务情况

2025 年，山东省各地级市政府债务余额及债务率均有所增长，滨州和青岛政府债务率相对较高。山东省加大对下转移支付力度，各地级市还从争取金融资源支持和盘活存量资产等方面进行债务化解。

2025 年，山东省各地级市政府债务余额及政府债务率均保持较快增长，且政府债务率涨幅普遍超过 20 个百分点，政府债务率较高的地级市集中在胶东经济圈及省会经济圈。2025 年，受政府性基金收入下降影响，滨州市政府债务率大幅上升至 258.42%，滨州和青岛政府债务率超过 250%，日照、济宁和临沂政府债务率在 180～200%，枣庄政府债务率最低，为 169.19%，其他各地级市政府债务率在 200～250%之间。



资料来源：联合资信根据山东省各地级市财政决算报告和预算执行情况报告整理

图 2-5　山东省各地市政府债务率与政府负债率情况

山东省加大对下转移支付力度，支持基层兜牢“三保”和债务风险防控底线。《关于山东省 2025 年决算和 2026 年上半年预算执行情况的报告》中提及，加强基层“三保”全过程管理，通过压实分级责任、加大财力下沉等一系列有力举措，省市县一体兜牢“三保”底线。2025 年和 2026 年 1—6 月，山东省分别下达市县税收返还和各类转移支付 3969 亿元和 3161 亿元，支持基层兜牢“三保”底线。

除转移支付收入外，山东省各地级市还从争取金融资源支持和盘活存量资产等方面进行债务化解。青岛市作为计划单列市，2023－2026 年单独发行特殊再融资债及特殊新增专项债规模合计 750.54 亿元。2024 年 12 月，四大资产管理公司（AMC）在青岛联合举办助力青岛高质量发展对接会，在不良资产的收购与处置、国有企业主辅业务剥离、存量资产的激活、企业重组与困境纾解、地方债务风险的防范与化解等

多个方面，与青岛市开展全面合作。**济南市**成立金融支持国企发展和化债协调机制工作小组，牵头制定金融化债“十二条”措施；会同中央驻济金融监管部门，指导银行机构探索组建“银团”，按照“借新还旧、借长还短、借低还高”原则置换高息城投债务；同时积极协调省级应急转贷资金，帮助资金周转暂时困难的部分城投公司接续资金链。2025 年 2 月，济南市发行首单市政供热公募 REITs，底层资产为济南能源集团持有的 232 段城区供热管网，实现了存量资产变现反哺新增项目建设。从**潍坊市**情况看，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。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》，2024－2026 年，潍坊市争取置换债券额度达 590 亿元，居全省第一，获批财政部隐债化解试点特殊再融资债 196.20 亿元，占全省试点额度的 70.00%。从金融资源支持来看，2024 年下半年以来，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。潍坊市城投企业还发行“24 潍经 03”用于“统借统还”，以短期内缓解弱资质平台的流动性风险。从金融政策来看，2025 年 6 月，由山东省普惠齐鲁投资有限公司和潍坊市财金发展集团有限公司出资成立潍坊市财金普惠投资发展合伙企业（有限合伙），注册资本 100.00 亿元，推动化解潍坊地区债务风险。**临沂市**聚焦“为县域发展服务，支持县域经济提质；为国企发展服务，支持城投债务化解；为财源建设服务，支持财政增收节支”目标，在全市范围内组织开展全方位的国有资产统筹盘活改革。2024 年以来，全市已处置批而未供土地 3.1 万亩。

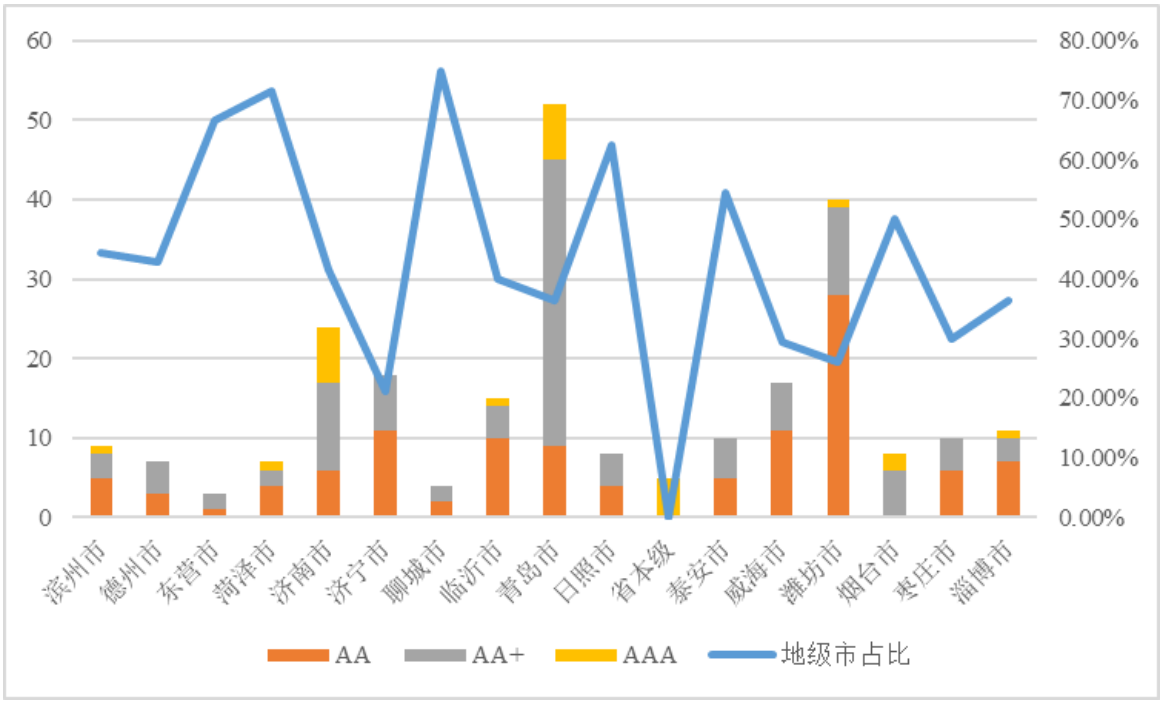
三、山东省城投企业偿债能力

（一）城投企业概况

青岛市及潍坊市发债城投企业数量明显多于其他地市；山东省发债城投企业主体信用级别以 AA 和 AA^{+}为主，AAA 级别城投企业主要集中在山东省本级、青岛市和济南市。

截至 2026 年 9 月末，山东省内有存续债券的城投企业共 252 家。从各地级市发债城投企业数量看，青岛市及潍坊市发债城投企业数量较多，分别为 52 家及 42 家；其次，济南市、济宁市、临沂市、威海市发债城投企业均超 15 家；其他各地级市发债城投企业数量在 15 家以下。从级别分布看，最新主体级别为 AAA 的城投企业共 26 家，主要集中在省本级（5 家）、济南市（7 家）和青岛市（7 家）；AA^{+}和 AA 城投企业分别为 110 家和 112 家，其余为无级别发债企业。从企业层级来看，山东省省级城投企业 5 家、地市级城投企业 94 家、区县级城投企业 153 家，其中东营市、菏泽市、聊城市、日照市、烟台市和泰安市的城投企业以地市级为主，其余城市的区县级

城投数量相对较多。



注：数据已剔除 AA-及无级别发债城投企业

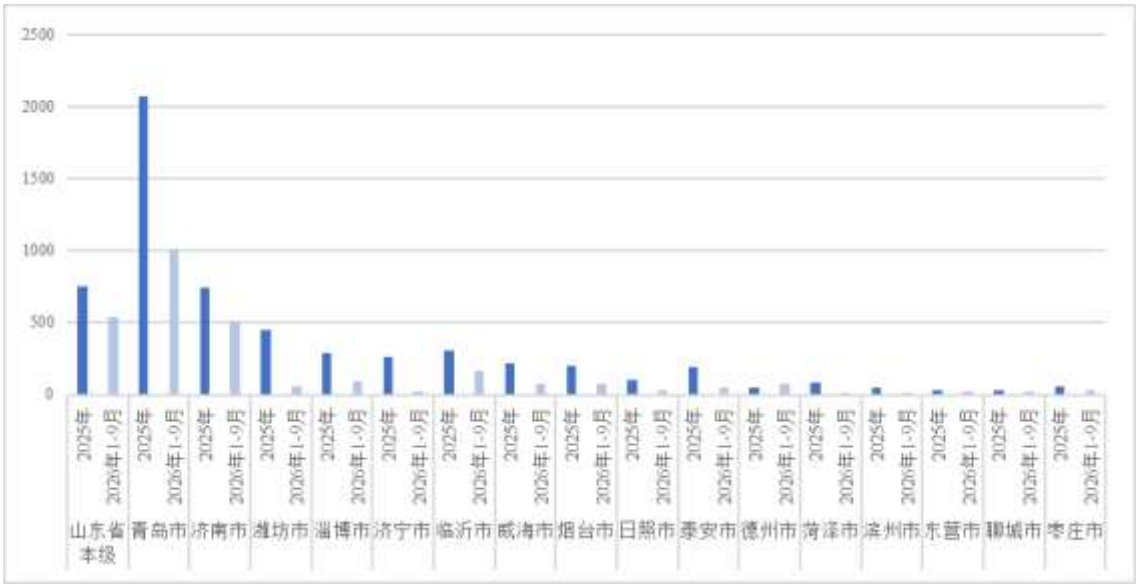
数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 3-1　截至 2026 年 9 月末各地级市城投数量、级别和层级分布情况

（二）城投企业发债情况

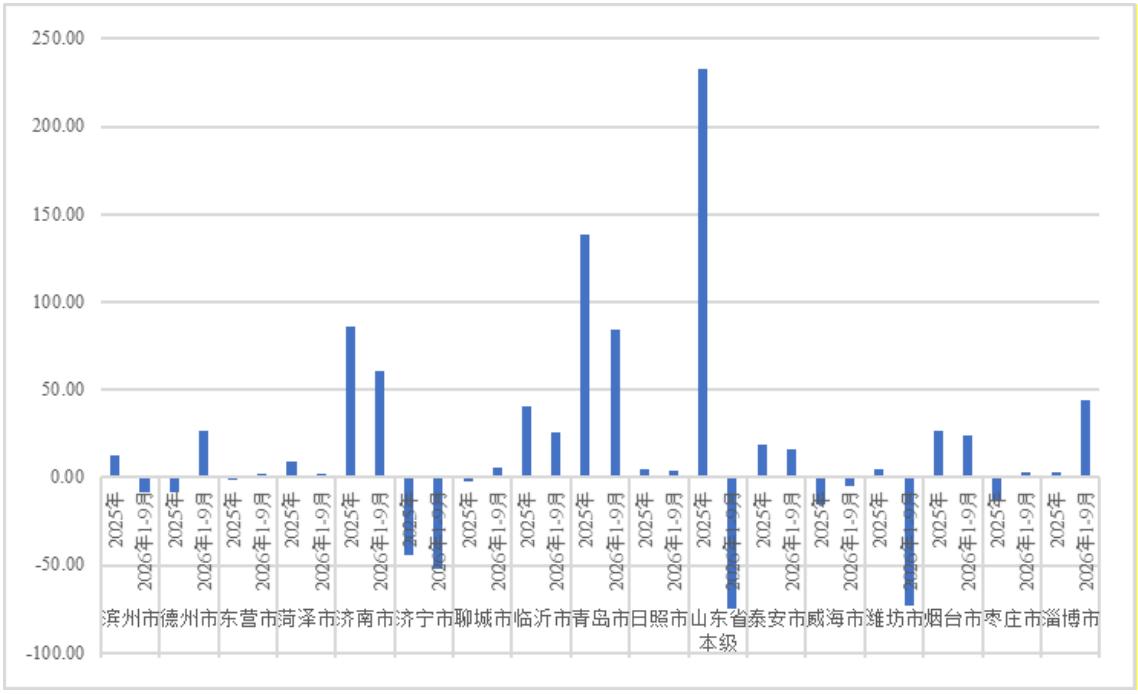
2025 年，山东省整体债券发行数量和规模同比均略有下降，省本级、青岛市及济南市城投企业债券净融资规模较大。2026 年 1－9 月，省本级、潍坊市与济宁市债券融资净流出规模较大。

2025 年，山东省共有 170 家城投企业发行债券，发行数量合计 831 只，规模为 5902.01 亿元，相较 2024 年的发行数量和规模（847 只，6165.20 亿元）均略有下降，青岛市发债城投企业发债规模最大，占全省的 35.11%；省本级、青岛市和济南市债券融资净流入规模较大，同时多地呈现债券融资净流出状态，其中济宁市净流出规模超过 40 亿元，威海市净流出规模超过 15 亿元。2026 年 1－9 月，济宁市维持净流出态势，省本级、潍坊市与济宁市债券融资净流出规模较大。



数据来源：联合资信根据公开资料整理

图 3-2　各地级市城投企业债券发行情况（单位：亿元）



数据来源：联合资信根据公开资料整理

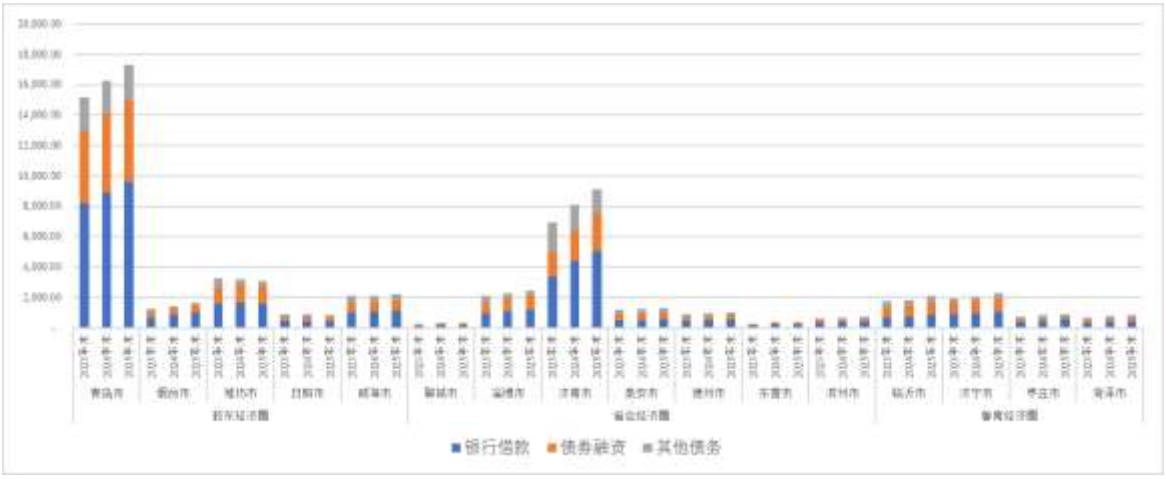
图 3-3　各地级市城投企业债券净融资情况（单位：亿元）

（三）城投企业偿债能力分析

山东省各地级市城投企业全部债务规模整体呈增长趋势，但增速略有放缓。从融资渠道看，银行借款和债券融资为主要融资方式，其他融资渠道占比有所下降。2026年6月末，大部分地级市发债城投企业短期偿债指标较2025年末有所回升，但青岛市、日照市和德州市发债城投企业仍存在较大的短期偿债压力，济宁市债券集中兑付

压力相对较大，潍坊市和日照市筹资活动净现金流持续为负。

2023－2025 年末，山东省各地级市城投企业全部债务规模整体呈上升趋势，但潍坊市、日照市城投企业全部债务规模略有下降。2025 年城投企业全部债务增速由 2023 年的 8.15%下降至 7.66%，略有放缓。从融资渠道来看，银行借款和债券融资为山东省城投企业主要融资方式，2023－2025 年末，银行借款占全部债务的比重由 50.38%上升至 52.95%，债券融资占比由 29.90%上升至 30.73%，其他融资渠道占比有所下降。



注：1．城投企业样本为 2026 年 9 月底债券尚在存续期内的城投平台；2．银行借款=短期借款+长期借款+一年内到期的长期借款，债券融资=应付债券+一年内到期的应付债券

数据来源：联合资信根据公开资料整理

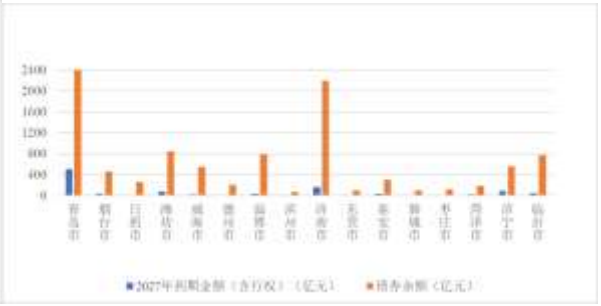
图 3-4　各地级市发债城投企业债务结构

截至 2025 年末，青岛市发债城投企业全部债务规模超万亿，济南市和省本级发债城投企业全部债务规模均接近万亿，潍坊市、淄博市、济宁市、威海市、临沂市、烟台市、德州市和泰安市发债城投企业全部债务规模均超过千亿。**债务负担方面**，截至 2025 年末，山东省发债城投企业全部债务资本化比率整体略有上升，省本级、青岛市和济南市发债城投企业全部债务资本化比率超过 60%，债务负担相对较重。**债券集中兑付方面，**2027 年，山东省发债城投企业（不含省本级）到期债券（在考虑行权的情况下）规模为 1064.34 亿元，济宁市 2027 年到期债务占债券余额比例为 15.41%，集中兑付压力相对较大，除济宁市、青岛市和菏泽市外，2027 年到期债务占债券余额比例均小于 10.00%。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

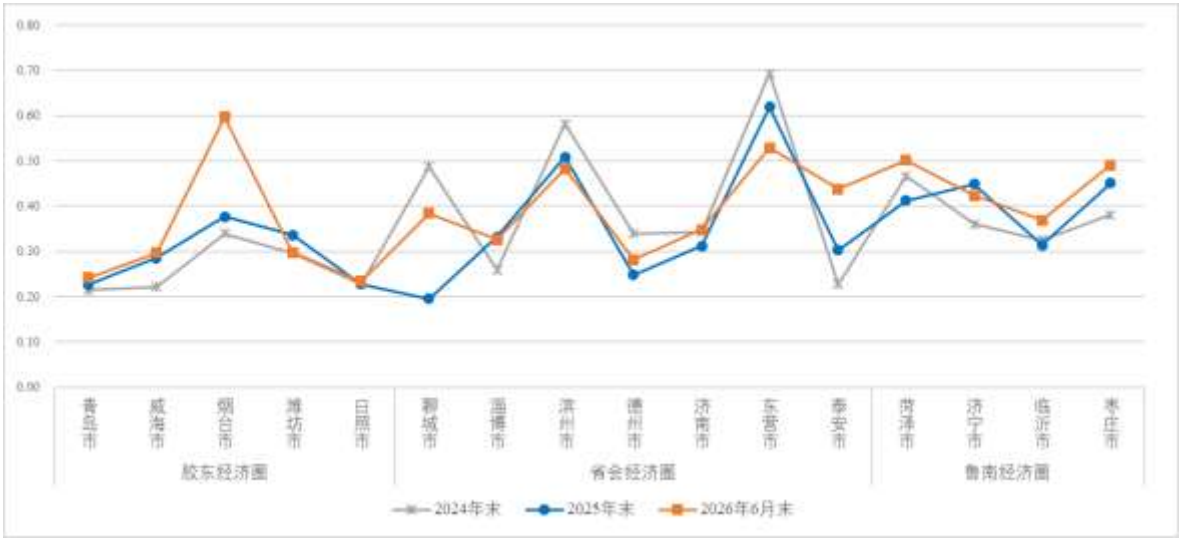
图 3-5　山东省城投企业债务负担



资料来源：联合资信根据公开资料整理

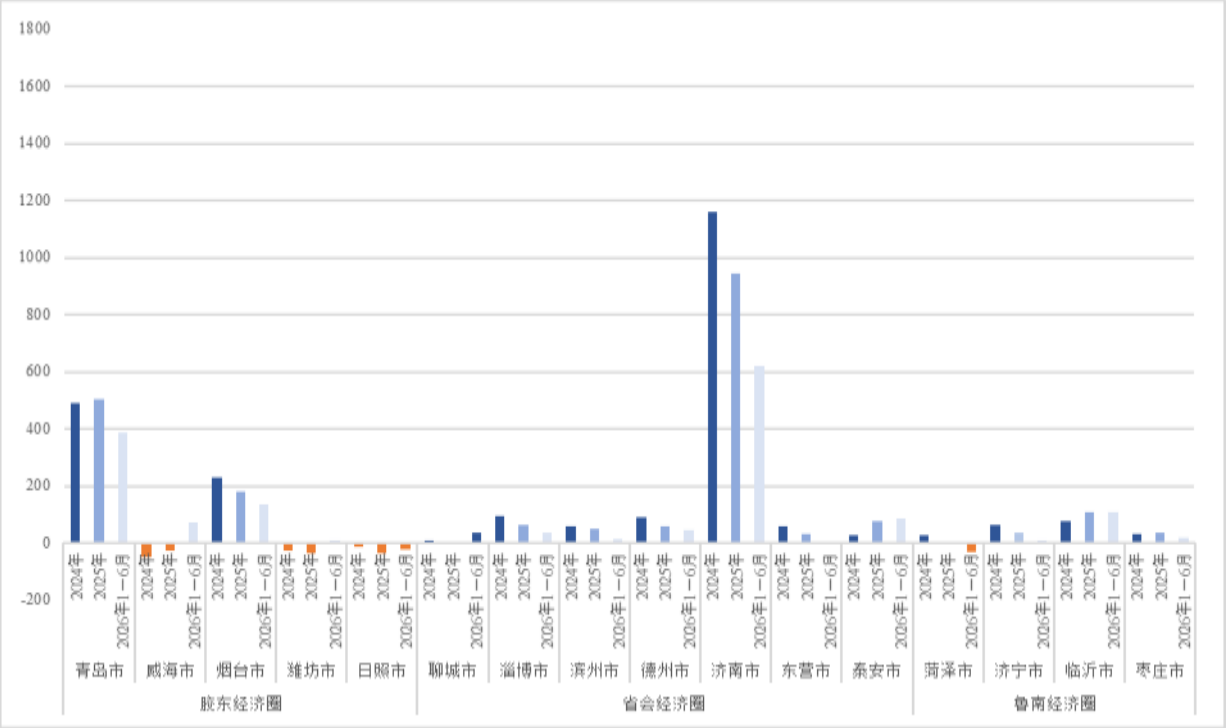
图 3-6　各地级市城投债余额及 2026 年到期情况

短期偿债指标方面，2025 年末山东省各地市发债城投企业货币资金对短期债务的覆盖倍数均小于 0.7 倍，其中聊城市下降较明显。2026 年 6 月末，大部分地市发债城投企业货币资金对短期债务的覆盖倍数有所回升，其中聊城市、烟台市回升较明显，但青岛市、日照市和德州市货币资金对短期债务的覆盖倍数仍小于 0.3 倍，存在较大的短期偿债压力。**再融资方面，**2025 年及 2026 年上半年山东省大多数地市发债城投企业筹资活动现金流表现为净流入，净流入规模整体呈下降趋势。其中，潍坊市和日照市筹资活动净现金流持续为负，威海市 2026 年上半年筹资活动现金流转为净流入，菏泽市 2026 年上半年筹资活动现金流转为净流出。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 3-7　各地级市城投企业货币资金/短期债务情况（单位：倍）

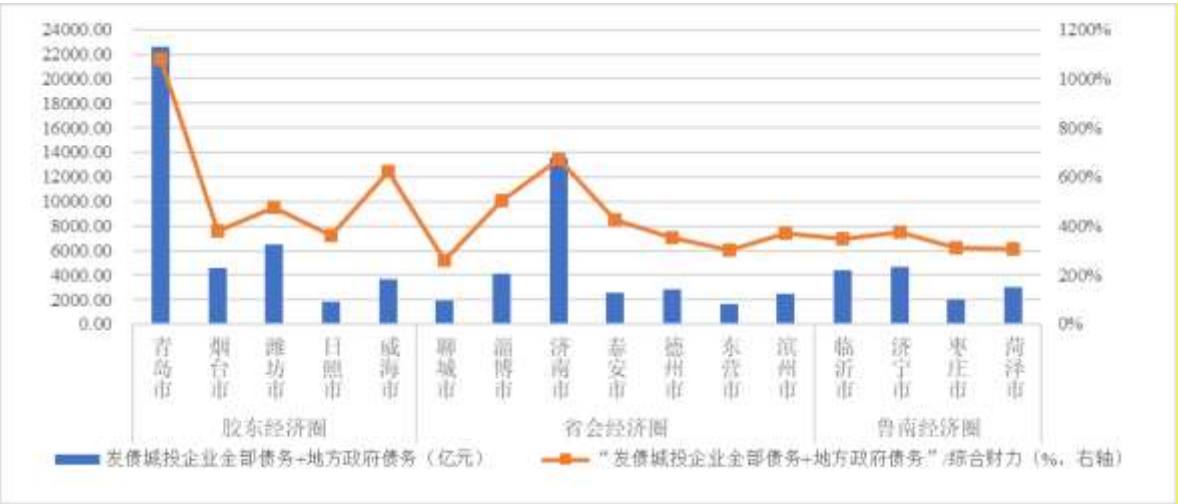


资料来源：联合资信根据 Wind 数据计算整理

图 3-8 各地级市城投企业筹资活动净现金流情况（单位：亿元）

（四）财政收入对发债城投企业债务的支持保障能力

山东省地级市的“发债城投企业全部债务+地方政府债务”/综合财力皆超过 200%，其中青岛市超过 1000%，威海市、济南市和淄博市超过 500%，潍坊市和泰安市超过 400%。考虑到青岛市、济南市金融资源集聚且化债政策多项并举，发债城投企业风险整体较为可控。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 3-9 2025 年山东省各地级市财政收入对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”保障能力情况

联系人

投资人服务　010-85679696-8704　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，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

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。