

地方政府与城投企业债务风险研究报告—无锡市

联合资信 公用评级一部 |杨　柳|冯熙智

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

报告概要

- **经济总量和一般公共预算收入规模居省内第 3 位，多项经济发展指标位列全省第一，财政自给能力强，政府债务负担处于省内中等水平。**无锡市民营经济发达，“十四五”期间，聚力推进“465”现代产业集群与“3010”重点产业链建设，规上工业总产值位居全省第二，战略性新兴产业占规上工业总产值比重累计提升 9.4 个百分点。无锡市入围中国企业 500 强和制造业企业 500 强榜单的企业数量、科技进步贡献率均多年位居全省第一，产业能级与科技创新动能持续增强。“十五五”期间，无锡市将构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系，打造具有国际竞争力的产业创新智造强市，建设全国先进制造业基地。
- **区域经济发展较为均衡，财政收入结构呈现“两强多稳一弱”格局，多地债务负担上行。**无锡市下属区（县、市）整体经济发展水平高，其中江阴市整体经济实力最强，新吴区人均 GDP 水平最高。各区（县、市）税收收入普遍占比高，但受房地产市场深度调整持续影响，多数政府性基金收入承压明显，财政可持续性区域分化加剧。2025 年末，各区（县、市）地方政府债务余额继续增长，债务负担普遍较重，江阴市政府债务规模最大且债务负担最重。
- **化债政策从支出管控与资金来源拓宽双向发力，债务风险处置逐步进入“制度化管理”阶段。**2025 年以来，无锡市从制度约束、资金争取、资产盘活和产业转型等方面巩固化债成果，补充市级预算稳定调节基金 119.62 亿元，政府投资项目评审节约资金 28.62%，市级盘活资产收入超 2.8 亿元，并有序推进国有企业产业化转型。同期，无锡市融资平台退出逻辑向“论证市场化经营能力”深化，城投债利差趋势性下行且波动率趋于收敛，与苏南其他地级市信用分化减弱。“十五五”规划提出债务治理转向以资产负债表管理为基础、风险监测机制为保障的常态化模式。
- **存续发债城投企业[1]主要集中于惠山区和无锡市本级，城投债券呈净偿还态势，部分区域城投企业未来面临一定的短期偿债压力。**无锡市存续发债城投企业数量较多，主体级别以 AA 和 AA^{+}为主。2025 年以来，无锡市发债城投企业整体债券融资表现为净偿还，其中惠山区和江阴市净偿还额最高。除梁溪区、江阴市、滨湖区和新吴区外，市本级和其余区县发债城投债务负担有所加重；无锡市本级、宜兴市和江阴市发债城投企业未来一年内到期债券（在考虑行权的情况下）规模较大，锡山区和梁溪区发债城投现金类资产对短期债务覆盖程度较低，未来面临一定的短期偿债压力。

一、 无锡市经济及财政实力

（一）无锡市区域特征及经济发展状况

无锡市作为苏锡常都市圈的重要组成部分和全国性综合交通枢纽城市，区位优势明显且交通便利。无锡市经济总量位居江苏省第 3 位，城镇化水平高，民营经济发达，产业强市能级明显提升，科技创新动能持续增强，持续获得中央和江苏省在财政转移支付和专项债券资金拨付、以及国家开发银行在专项贷款等方面的有力支持。

区位优势明显且交通便利。无锡市，简称“锡”，位于江苏省南部，是长江三角洲地区中心城市、上海大都市圈（含苏锡常都市圈）的重要组成部分；东邻苏州，距上海 128 千米；南濒太湖，与浙江省交界；西南与浙江长兴、安徽广德交界；西接常州，距南京 183 千米；北临长江，与泰州市所辖的靖江市隔江相望。交通方面，无锡市是全国性综合交通枢纽城市，区域内拥有长江、京杭大运河等内河航道，京沪高铁贯穿无锡市城区，已形成由铁路、公路、水路、航空配套组成的立体交通网络。按照“十五五”规划要求，未来无锡市将加快构建以航空为引领，以多层次融合轨道、高快一体化公路、内外畅通水运为支撑的综合立体交通网络，推动城市交通模式转型，全面推进交通运输现代化。

表 1.1　无锡市交通体系情况

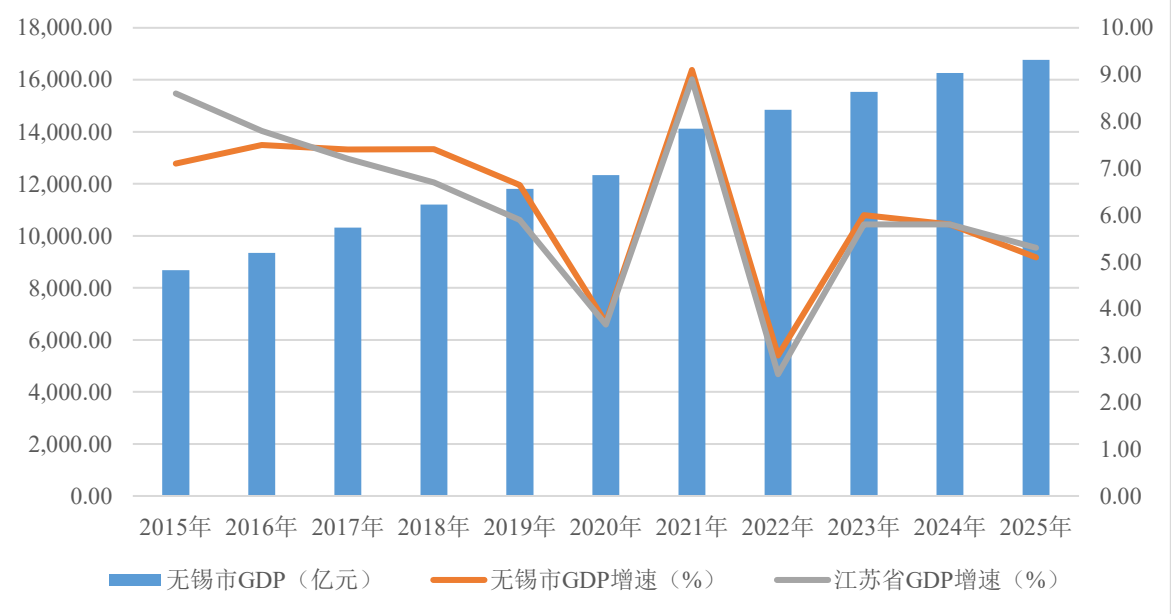
现状			“十五五”末预期目标
陆路	公路	2025年末，无锡市公路总里程7586.14公里，其中高速公路325.70公里。	完善高速公路布局，建成沪武高速改扩建、锡太高速等工程，开工金宜高速、锡宜高速惠山段扩建、宁杭高速扩建等项目，推进靖澄过江通道、锡澄高速扩建等项目前期工作。
	铁路	“十四五”期间，沪宁沿江高铁、苏锡常南部高速、高浪快速路、宜马快速通道、凤翔快速路北延等建成通车，建成投运高速铁路167公里，无锡市综合交通枢纽地位持续巩固。	力争建成盐泰锡常宜铁路，推动宜兴至湖州铁路、苏锡常城际铁路规划研究，开展锡虞S3线、锡张S4线规划研究。
	轨道交通	2025年末，无锡市地铁运营线路共有5条，城市轨道交通线路运营里程141.17公里，全年运营走行1426.22万列公里，线网客流总量2.42亿人次。市区新辟公交线路17条，年末营运公交线路318条，线路总长5875公里，全年公交运客总量1.36亿人次。年末市区营运巡游出租汽车4040辆。	统筹推进城市轨道交通网络建设，全面推进锡宜S2线建设，建成地铁4号线二期、5号线、6号线，推进城市轨道交通第三期建设规划调整项目，到2030年轨道交通投运线路里程突破200公里。
航空		“十四五”期间，无锡硕放机场建成后成为江苏省内第二个千万级机场。2025年，无锡市完成航空旅客吞吐量1096.78万人次，比上年增长4.4%；航空货邮吞吐量19.67万吨，比上年增长13.4%。	打造区域航空门户枢纽，推进无锡硕放机场建设区域性枢纽机场，加密骨干航线及通勤快线，壮大全货机运输规模，启动机场二跑道、T3航站楼及GTC综合枢纽建设。
水运		“十四五”期间，苏南运河无锡段升级为二级航道，锡澄运河无锡段全线达到三级航道标准。2025年，无锡市水上货运量3874万吨，同比增长4.1%。	打造外联内畅高等级航道网络，加快建设芜申线航道整治工程，开工建设锡溧漕河、锡澄运河等航道整治项目，实现市内二级航道连通成网。提升无锡（江阴）港枢纽能级，推进石利港区化工码头升级改

		造、长山港区东江作业区建设。
口岸	无锡市拥有国家一类口岸无锡（江阴）港和国家二类水路口岸宜兴港，其中无锡（江阴）港已与全球200多个国家和地区的600多个港口通航。2025年，无锡市完成港口货物吞吐量4.62亿吨，比上年增长0.8%；集装箱货物吞吐量84.03万标箱，比上年增长14.8%。	推进智慧口岸建设，聚力发展枢纽经济。赋予空港、水港、陆港等传统枢纽更多口岸开放、产业创新等功能，健全“两枢纽、多节点”开放口岸体系，提升口岸服务能级。

数据来源：公开资料，联合资信整理

城镇化水平高。截至 2025 年底，无锡市常住人口 753.74 万人，位列江苏省第 4 名，较上年底增长 0.43%。其中常住人口城镇化率 83.80%，比上年末提高 0.29 个百分点，高于江苏省平均水平（76.20%）。

经济总量位居江苏省第 3 位，人均 GDP 位居江苏省首位。2025 年，无锡市完成地区生产总值 16773.94 亿元，位居江苏省第 3 位；GDP 增速为 5.1%，略低于江苏省平均水平（5.3%）。同期，无锡市人均 GDP 为 22.30 万元，位居江苏省首位。2026 年 1－6 月，无锡市地区生产总值同比增长 5.0%，经济保持增长。



数据来源：无锡市及江苏省统计公报

图 1.1　无锡市 GDP、GDP 增速及江苏省 GDP 增速

产业结构合理，民营经济发达，产业强市能级明显提升，科技创新动能持续增强，“十五五”规划期内将持续构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系。近年来，无锡市呈现“三二一”的经济发展格局，目前已形成物联网、集成电路、生物医药、新能源、智能装备、汽车零部件和软件与信息技术服务七大千亿级产业集群。作为“苏南模式”的主要发源地，区域内民营经济发达，2025 年民营经济占经济总量的比重达 66.7%，根据全国工商联发布的 2026 中国民营企业 500 强榜单，21 家无锡市企业入选，其中海澜集团有限公司和江苏新长江实业集团有限公司进入前 100 强，入榜企业

广泛分布在纺织服装、船舶制造、电线电缆、高端装备等实体经济赛道，呈现向新向优的发展态势。2021 年 12 月，无锡市市委十四届二次全会首次提出了“465”现代产业体系[2]，“十四五”期间，无锡市聚力推进“465”现代产业集群与“3010”重点产业链建设，规上工业总产值达 2.7 万亿元、稳居全省第二，较“十三五”末增加约 1 万亿元。5 个产业集群入选国家级先进制造业集群，8 个产业集群营收规模突破 2000 亿元，战略性新兴产业占规上工业总产值比重达 44.3%、五年提升 9.4 个百分点。空天产业、第三代半导体产业获批省级未来产业先行集聚发展试点，未来产业规上营收规模达到 1453 亿元。无锡入围中国企业 500 强、制造业企业 500 强榜单的企业数量连续 7 年全省第一。第三产业增加值突破 8700 亿元，省级服务业集聚示范区、两业融合试点单位分别达到 22 家、32 家，入选生产服务型国家物流枢纽。科技创新方面，“十四五”期间，无锡市全面推进太湖湾科技创新带“一带多城”建设，科技进步贡献率 70.4%、连续 12 年位居全省第一。全市高新技术企业数量突破 7800 家、国家科技型中小企业评价入库超 1.6 万家，分别为“十三五”末的 1.8 倍和 3.2 倍，国家级专精特新“小巨人”企业达 463 家、位居全省第二，高新技术产业产值占规上工业总产值比重达 54%。

表 1.2　2023－2025 年及 2026 年 1－6 月无锡市主要经济数据

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1－6 月
GDP（亿元）	15538.19	16263.3	16773.9	8090.3
GDP 增速（%）	6.0	5.8	5.1	5.0
三次产业结构	0.9:47.7:51.4	0.9:47.4:51.7	0.9:46.9:52.2	/
人均 GDP（万元）	20.6	21.7	22.3	/
固定资产投资增速（%）	8.3	4.0	-13.3	-11.4
城镇化率（%）	83.3	83.5	83.8	/

注：部分数据未获取，以“/”表示
资料来源：公开资料，联合资信整理

“十五五”规划期内，无锡市提出“构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系，打造具有国际竞争力的产业创新智造强市，建设全国先进制造业基地”的目标。未来产业重点区域如下表所示。

表 1.3　“十五五”规划中无锡市未来产业重点领域

产业类型	发展方向
第三代半导体	重点突破第三代半导体单晶材料生长、超硬晶体材料切割等量产化核心技术和面向第三代半导体的特色封装技术，积极布局宽禁带半导体晶圆制造工艺技术，前瞻开展锑化物等窄禁带半导体和氧化镓、氮化铝镓等超宽禁带半导体材料制备技术研究。
光电融合	做精做强光通信芯片、光传感器件、薄膜铌酸锂调制器等系列光电产品，重点打造滨湖光子芯谷、无锡（新吴）光电通信产业园、无锡（惠山）量子感知产业园等核心载体，加速形成具有全球影响力的光电融合产业创新高地。

氢能和储能	加强先进氢能技术、材料和装备研发，重点突破低成本高效绿氢制备、氢能储运设备、大功率长寿命氢燃料电池及其核心材料等产业链重点环节，推进交通运输、能源、新兴及交叉领域氢能示范应用。
合成生物	高质量建设江苏省合成生物基础研究中心、南京大学锡山应用技术研究所、国投新质蛋白生物制造创新中心等重大创新平台，重点发展生物医药、生物农业、生物能源等领域，推动医药、化工、农业、食品、能源、环保等产业重构和绿色转型升级。
量子科技	面向量子通信、量子计算、量子测量等方向，高质量建设无锡量子感知研究所、无锡光子芯片联合研究中心等产业创新平台，推动量子技术在金融、大数据计算、医疗健康、资源环境等领域应用。
脑机接口	推进生命科学和信息技术交叉融合，重点突破脑信号传感元件、脑机芯片、软件工具底座等脑机接口关键技术和重点环节，推动脑机接口产品在工业制造、医疗健康、生活消费场景加快应用。
具身智能机器人	充分发挥高端装备、汽车零部件、物联网、软件等产业优势，重点突破多模态感知与智能决策、高精度运动控制、数据采集与处理、工业具身智能大模型等关键技术，推进整机产品、关键零部件、具身智能大模型全产业链创新发展。
深海装备	聚焦深海运载安全、通信导航、探测作业等研究方向实施重大科技任务攻关，开展海工装备基础技术、关键技术应用开发研究，推动载人潜器、海洋空间开发装备、深海空间站、海工专用设备、自主化智能控制器与动力系统融合发展。
原子级制造	聚焦突破原子层沉积、刻蚀、分子束外延、团簇束流加工等先进技术，重点发展原子层沉积设备、原子级抛光设备、测量与表征仪器、材料与前驱体等关键环节，推动该技术在集成电路、新材料、新能源、生物医药、航空航天和高端装备等领域的赋能应用。

资料来源：公开资料，联合资信整理

上海大都市圈（含苏锡常都市圈）多项政策利好助力区域发展，2025 年，首个国家级国土空间规划落地长三角地区，赋予苏锡常都市圈城市发展新机遇。根据《长江三角洲城市群发展规划》，苏锡常都市圈作为上海大都市圈的一部分，定位为强化与上海的功能对接，推进沪苏通、锡常泰跨江融合发展。为落实长三角城市群发展规划，2022 年，江苏省印发《苏锡常都市圈发展行动方案（2022-2025 年）》，提出共建沪宁产业创新带、发展产业智造联盟，共建高端开放合作体系，打造“一带一路”交汇点建设主力军、参与上海大都市圈建设、提升区域合作水平、构建国际一流营商环境。2024 年，江苏省印发《2024 年度苏锡常都市圈重大推进事项清单》，支持太湖实验室争创国家实验室，支持无锡市建设国家超级计算无锡中心，建设集成电路产业省级战略性新兴产业融合集群示范点，加速无锡市现代产业体系建设。2025 年 12 月，国务院批复《长三角国土空间规划（2023—2035 年）》，该规划指出“加强上海大都市圈与苏锡常都市圈空间融合”，首个国家级国土空间规划落地长三角地区，赋予苏锡常都市圈城市发展新机遇。

财政转移支付、专项债券以及重点产业配套资金支持。无锡市在江苏省具有重要的政治和经济地位，持续获得中央和江苏省在财政转移支付和专项债券资金拨付、以及国家开发银行在专项贷款等方面的有力支持。2025 年，无锡市获得江苏省对下转移支付资金 174.16 亿元，争取重点支持交通基础设施等项目建设的超长期特别国债、专项债券等资金 182 亿元，并争取其他债券资金支持以缓解存量债务还款压力。截至 2025 年 5 月底，国家开发银行向无锡市集成电路领域基金投资 256 亿元，累计提供配套贷款超 1000 亿元。2026 年 9 月，无锡市落地 2026 年首笔新型政策性金融工具

借款，用于华虹三期项目，为无锡市集成电路产业发展继续提供资金支持。

表 1.4　2025 年以来中央、江苏省和无锡市促进经济发展的相关政策

政策	发布时间	发布机构	主要内容
《市政府办公室关于印发无锡市支持特色产业园区建设发展若干政策措施的通知》（锡政办规〔2025〕1 号）	2025 年 2 月	无锡市人民政府	从加快特色园区建设、支持多元主体参与、支持高效利用土地、支持平台载体建设、支持园区联动发展、加强招商引资统筹、支持集聚产业人才、支持金融创新赋能、加强要素统筹保障、优化行政审批服务、加强绩效评价管理等方面提出促进特色产业园区建设发展举措
《市政府关于印发无锡市优化营商环境行动方案 2025 的通知》（锡政发〔2025〕6 号）	2025 年 5 月	无锡市人民政府	为聚焦经营主体重点关切和需求，迭代升级营商环境各领域改革举措，从市场准入、市场竞争、政务服务、政策服务、区域特色创建等方面制定相应措施
《无锡市低空经济发展促进条例》	2025 年 8 月	/	推进低空飞行基础设施建设、低空物流发展，培育壮大产业集群；推进低空航空器安全、智能、绿色发展，支持高端航空器以及新一代通信感知、先进监视识别、精准拦截反制等设施设备制造业发展。
《国务院关于全国部分地区要素市场化配置综合改革试点实施方案的批复》国函〔2025〕86 号	2025 年 9 月	国务院	对《苏南重点城市要素市场化配置综合改革试点实施方案》的批复中提到，“支持无锡市构建以物联网为核心的数字产业体系，建设车联网先导区”。
《省政府关于开展苏南重点城市要素市场化配置综合改革试点的通知》（苏政发〔2026〕23 号）	2026 年 2 月	江苏省人民政府	省政府正式印发试点通知，南京、无锡、常州、苏州、镇江五市两年行动方案同步发布。无锡方案围绕科技创新与产业创新融合、数字经济、人工智能赋能、低空经济生态四大方向，提出 26 项重点改革任务。
无锡市推进产业“增强补育”高质量发展实施方案（2026—2028 年）	2026 年 2 月	无锡市工业和信息化局	为发展新质生产力，加快推进特色优势产业发展，从支持企业增资扩产、做强县域特色优势产业、开展“补短板”技术攻关、培育壮大未来产业等方面提出相关措施
《江苏省物联网产业发展三年行动计划》（苏工信信基〔2026〕264 号）	2026 年 9 月	江苏省工业和信息化厅等	构建以无锡为核心、苏州和南京为支撑的“一体两翼”物联网产业布局，支持无锡聚焦智能传感器、工业互联网、车联网“一感两网”关键领域，加快“人工智能+物联网”融合，高质量建设物联网国家先进制造业集群。
《关于加力支持工业企业技术改造的若干措施》（苏政办发〔2026〕42 号）	2026 年 9 月	江苏省人民政府办公厅	深入推进国家制造业新型技术改造城市试点，指导南京、无锡、苏州、南通等城市用足用好中央财政奖补资金，形成一批可复制可推广的新型技术改造经验做法。

注：“/”代表不涉及发布机构，该条例经无锡市人大常委会办公室审议通过，经江苏省人大常委会批准
资料来源：公开资料，联合资信整理

（二）无锡市财政实力及债务情况

2025 年，无锡市一般公共预算收入规模位居江苏省第三位，一般公共预算收入质量良好，财政自给能力强；政府性基金收入同比下降，上级补助对综合财力提供一定贡献。截至 2025 年底，无锡市政府债务负担在江苏省各地级市中处于中等水平。

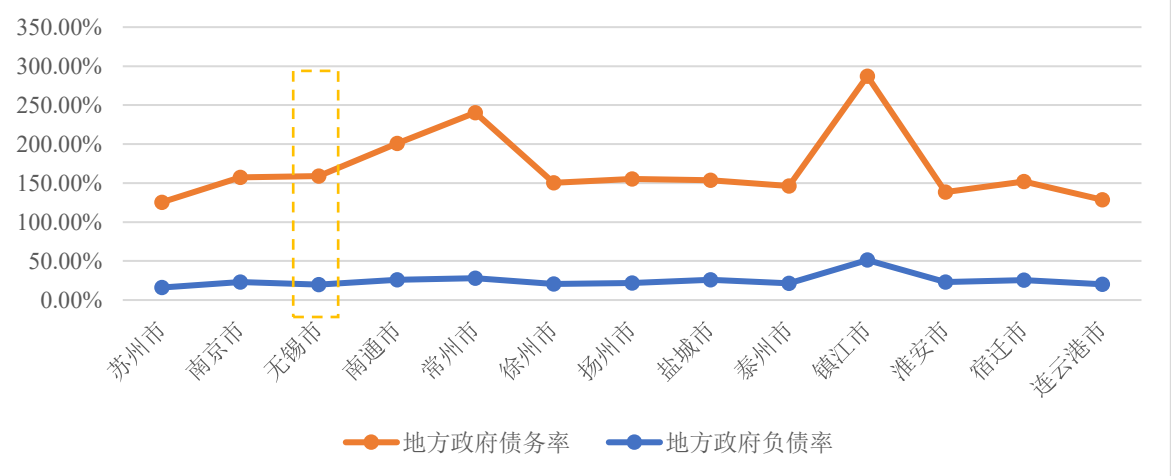
表 1.5　2023－2025 年无锡市主要财政数据

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	1195.42	1210.09	1225.39
一般公共预算收入增速（%）	5.5	/	2.0
税收收入（亿元）	982.8	945.21	960.83
税收占一般公共预算收入比重（%）	82.21	78.11	78.41
一般公共预算支出（亿元）	1390.2	1341.46	1274.86
财政自给率（%）	85.99	90.21	96.12
政府性基金收入（亿元）	1075.83	799.29	650.93
上级补助收入（亿元）	239.75	244.06	211.05
地方政府债务余额（亿元）	2171.37	2609.72	3317.55
政府债务率（%）	86.47	115.81	158.93
政府负债率（%）	14.05	16.05	19.78

注：1. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%
2. 地方政府债务=政府一般债务+政府专项债务
3. 政府债务率=地方政府债务/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）*100.00%
4. 政府负债率=地方政府债务/地区生产总值*100.00%
5. 部分数据未获取，以“/”表示

资料来源：公开资料，联合资信整理

2025 年末，江苏省约半数地级市政府债务率处于 150.00%~160.00%区间，无锡市整体债务负担在全省各地级市中处于中等水平。2025 年末，无锡市地方政府债务率和地方政府负债率分别为 158.93%和 19.78%，在江苏省各地级市中分别排名第 10 位和第 2 位（按照债务负担从低到高排序）。



资料来源：江苏省 2025 年财政决算报告、联合资信整理

图 1.2　2025 年末江苏省各地级市地方政府债务率与地方政府负债率

（三）无锡市债务化解情况

2025 年以来，无锡市化债政策主要以制度约束、资金争取、资产盘活和产业转型为抓手，补充市级预算稳定调节基金 119.62 亿元，政府投资项目评审节约资金 28.62%，市级盘活资产收入超 2.8 亿元，并有序推进国有企业产业化转型，实现支出管控与资

金来源拓宽双向发力。同期，无锡市融资平台退出逻辑向“论证市场化经营能力”深化，城投债利差趋势性下行且波动率趋于收敛，与苏南区域其他地级市信用分化减弱。“十五五”规划进一步将债务治理转向以资产负债表管理为基础、以风险监测机制为保障的常态化模式，标志着债务风险处置逐步进入“制度化管理”阶段。

债务管控方面，2025 年以来，无锡市化债政策主要以制度约束、资金争取、资产盘活和产业转型为抓手，一方面通过制度性安排从源头管控债务增量，压缩非必要支出以腾挪化债空间，另一方面，通过争取增量政策工具，以及通过盘活资产和促进产业转型等方式拓宽化债资金来源，实现“以时间换空间”的债务滚动管理。2025 年补充市级预算稳定调节基金 119.62 亿元用于平衡跨年度预算，政府投资项目评审节约资金 28.62%，市级盘活资产收入超 2.8 亿元。无锡市 2026 年政府工作报告中明确提出，严格落实十年化债要求，构建过紧日子长效机制，强化全口径债务监测监管，稳妥有序化解隐性债务、坚决遏制新增。与此同时，推进房地产发展新模式构建，妥善处置重点企业金融风险，有序推动中小金融机构改革化险，切实防范系统性风险向财政风险传导，筑牢区域性风险防控底线。

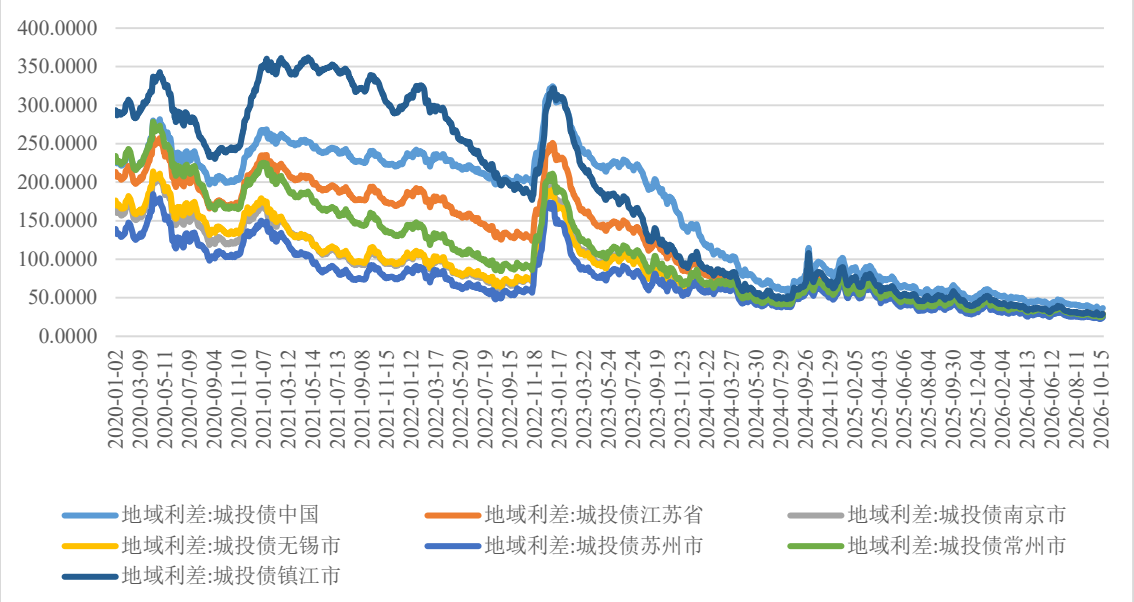
表 1.6　2025 年以来无锡市市级债务管控相关政策

化债路径	化债举措类型	具体化债措施及阶段性成效
制度约束	债务管理体系建设	加强债务风险监测，牢牢守住债务防风险底线。严格落实新一轮化债方案，细化实施五大类 17 项重点工作；落实加强债务管理 12 条措施，严格预算约束，加强政府投资项目和支出事项预算管理，严守债务管理纪律红线。
	零基预算改革与财政科学管理	深化零基预算改革，印发《关于全面加强财政科学管理推动全市财政可持续发展的实施方案》，推进预算支出“标准化”、科学管理“协作化”、监测评估“指标化”、预算分配管理“一体化”。
	跨年度平衡	2025 年补充市级预算稳定调节基金 119.62 亿元，当年动用 79.66 亿元，其余部分用于平衡 2026 年年度预算，为化解阶段性债务压力提供缓冲空间。
	基层财政支持	制定并实施支持重点地区财政高质量发展的措施；安排市级收储资金，加大财力下倾力度，有力支持基层财政平稳运行。
	压降非必要支出	会议、培训、机关运行等经费压降 10%，信息化运维经费压降 12%，政府投资项目评审节约资金 28.62%，收回、核减资金超 3000 万元。
争取资金	/	用好置换债券，有效缓解存量债务还款压力。新增专项债券主要用于交通基础设施、社会事业等项目建设和土地储备等。
资产盘活	国有资产清查盘活	推进国有资产清查、盘活利用，市级盘活资产收入超 2.8 亿元。
	土地出让收入管理	加强土地出让收入管理，力促财政收入平稳运行。
产业转型	/	推动国企产业化转型。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

融资平台退出方面，根据公开资料，2025 年 1 月 1 日至 2026 年 10 月 20 日，无锡市累计 8 家发债主体披露退出，涉及存量债券 261.66 亿元。从区域分布看，梁溪区 3 家、市级平台 2 家、惠山区 1 家、江阴市 1 家、滨湖区 1 家，其中梁溪区最为集中。从退出声明措辞看，突出企业主营业务市场化属性与盈利能力的表述明显增多，反映出退出逻辑正由单纯的“职能切割”向“论证市场化经营能力”深化，与无锡市促进产业转型、盘活存量资产的化债政策导向相契合。整体来看，无锡市融资平台数量压减持续推进，区域债务风险缓释取得阶段性成效。

利差方面，2025 年以来，无锡市城投债利差呈现趋势性下行特征，从年初的 67.28BP 走低至年末的 40.92BP，2026 年延续下行态势，截至 2026 年 10 月 20 日较 2025 年末进一步压低约 12BP。从波动率来看，无锡市城投债利差波动率趋于收敛，利差标准差由 2025 年的 9.51BP 降至 2026 年以来的 2.61BP。与苏南区域其他城市相比，2025 年以来，苏南区域利差极差均趋于压缩，无锡市城投债利差处于中等水平，表明苏南区域城投债市场定价趋于一致，利差从高波动状态进入低水平窄幅震荡状态，区域信用分化减弱。



资料来源：联合资信根据 wind 数据整理

图 1.3　苏南五市城投债利差对比情况（单位：bp）

“十五五”规划对于债务化解部署方面，提出“规范地方政府债务管理，审慎稳妥推进财政平稳运行”，并将地方债务风险化解纳入“防范化解重点领域风险、牢牢守住不发生区域性系统性风险底线”的总体框架之中。在延续“十年化债”以来政策思路的基础上，“十五五”规划中在化债路径中突出从以行政推动为主的存量压降，转向以资产负债表管理为基础、以风险监测机制为保障的常态化治理模式。这一转向与前期融资平台批量退出、利差持续下行的市场表现相互印证，反映出当地债务风险

处置正由“应急处置”阶段步入“制度化管理”阶段。

二、 无锡市区（县、市）经济及财政状况

（一）无锡市区（县、市）经济实力

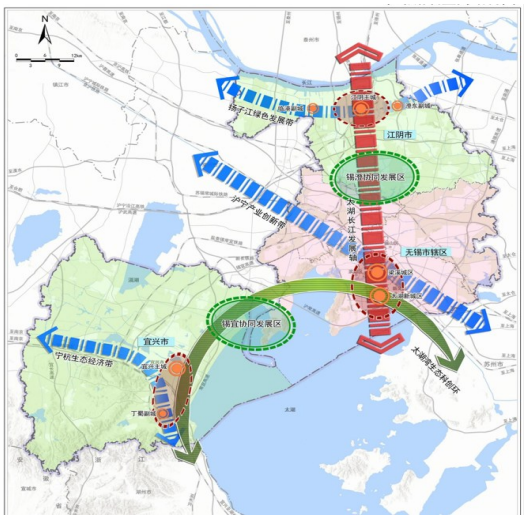
无锡市下属区（县、市）整体经济发展水平高，区域间整体经济发展较为均衡，城镇化发展水平高；各区（县、市）中，江阴市整体经济实力最强，新吴区人均 GDP 水平最高。

区域规划方面，无锡市下辖 7 个区（县、市）和 1 个经济开发区，分别为梁溪区、惠山区、锡山区、滨湖区、新吴区、江阴市、宜兴市及无锡市经济开发区。根据《无锡市国土空间总体规划（2021－2035）》，无锡市未来构建“一轴一环三带、一体两翼两区”的空间结构。无锡市以太湖长江发展轴串联太湖新城区、梁溪城区、惠山片区、锡澄协同发展区和江阴市中心城区；依托扬子江绿色发展带、沪宁产业创新带和宁杭生态经济带 3 条区域发展带，分别承担腾退沿江低效产业空间、强化与上海市功能对接与互动、加强宜兴市与宁杭高铁沿线城市协同发展职能，构建“1+2+N”[1]的市域城镇体系。



数据来源：公开资料

图 2.1　无锡市区（县、市）区域分布图



数据来源：公开资料

图 2.2　无锡市国土空间规划

产业发展方面，无锡市积极构建“465”现代产业体系；其中，沪宁产业创新带重点布局物联网、集成电路、生物医药、高端装备、高端纺织服装、节能环保、新能源、汽车及零部件等先进制造业，以及现代物流、城市配送、电子商务等生产性服务业，打造全国先进制造业基地；扬子江绿色发展带产业进行调整，腾退高危险、高耗能、高污染产业，重点布局智能装备、新材料、新能源、生物医药等高端制造业及公

[1] “1”为无锡市中心城区，“2”为中心城区和宜兴市中心城区，“N”为多个镇（街道）。

共保税物流等现代服务业；宁杭生态经济带依托南京市和杭州市，提升宜兴市高端电缆、新能源、节能环保等产业发展。

经济发展方面，从经济总量看，2025 年，江阴市是无锡市唯一 GDP 超 5000 亿元的县级市，显著领先其他区（县、市），经济实力在全国百强县中排名第 2；此外，新吴区和宜兴市 GDP 明显领先其他区（县、市）。从经济增速看，无锡市下属 7 个区（县、市）经济增速较为均衡，均处于 5.0%~5.5%。从人均 GDP 看，无锡市下属区（县、市）整体人均 GDP 水平很高；其中，新吴区人均 GDP 最高（不含惠山区），锡山区人均 GDP 最低，各区重点发展产业情况见下表。从城镇化水平看，无锡市下属 7 个区（县、市）整体水平高。

表 2.1　2025 年无锡市区（县、市）GDP 及增速情况

区（县、市）	GDP（亿元）	GDP 增速（%）	人均 GDP（万元）	常住人口（万人）	常住人口城镇化率（%）	三次产业结构
江阴市	5272.18	5.1	29.45	179.41	76.02	0.8:52.3:46.9
新吴区	2719.71	5.3	37.04	73.72	90.14	0.03:60.18:39.79
宜兴市	2533.36	5.4	19.76	128.30	70.48	2.3:50.2:47.5
梁溪区	1780.83	5.3	18.08	98.50	/	/
惠山区	1402.59	5.0	24.74	56.70	/	1.4:52.6:46.0
锡山区	1400.51	5.4	15.66	89.68	88.21	1.3:50.9:47.8
滨湖区	1223.97	5.5	20.40	60.01	93.62	0.3:35.4:64.3

注：1.梁溪区和惠山区人均 GDP 为计算值，计算公式为地区 GDP/常住人口；2.“/”代表数据未获取；3.2024 年，梁溪区和惠山区常住人口城镇化率分别为 100.00%和 78.00%
资料来源：公开资料，联合资信整理

表 2.2　无锡市各区（县、市）上市公司数量和国家级平台分布情况

区（县、市）	上市公司数量	国家级新区/经开区/高新区/功能平台
梁溪区	3	--
锡山区	19	锡山经济技术开发区
惠山区	7	惠山经济技术开发区
新吴区	26	无锡高新技术产业开发区
滨湖区	24	无锡太湖国家旅游度假区
江阴市	36	江阴高新技术产业开发区
宜兴市	12	宜兴经济技术开发区、宜兴环保科技工业园

注：上市公司数量仅统计 A 股上市企业
资料来源：公开资料，联合资信整理

表 2.3　“十五五”规划中无锡市各区（县、市）重点发展产业方向

区（县、市）	重点发展产业方向

梁溪区	梁溪区做深做透空天产业、机器人等优势产业，培育壮大人工智能、低空经济、智能传感等新兴产业，前瞻布局未来健康、量子科技等未来产业。
锡山区	锡山区做深做透电动车、高端装备等优势产业，培育壮大集成电路、新能源和新材料等新兴产业，前瞻布局合成生物、具身智能机器人等未来产业。
惠山区	惠山区做深做透汽车及零部件、新材料等优势产业，培育壮大集成电路、新能源、生物医药等新兴产业，前瞻布局量子科技、航空航天等未来产业。
新吴区	新吴区做深做透物联网、集成电路、高端装备等优势产业，培育壮大生物医药、智能网联汽车及零部件、新能源等新兴产业，前瞻布局化合物半导体、人工智能等未来产业。
滨湖区	滨湖区做深做透生命健康、集成电路等优势产业，培育壮大海空装备、“两机”等新兴产业，前瞻布局量子科技、人工智能等未来产业。
江阴市	江阴市做深做透金属新材料、高端纺织服装、石化新材料等优势产业，培育壮大高端装备、新能源、集成电路等新兴产业，前瞻布局人工智能制造、新一代网络信息技术等未来产业。
宜兴市	宜兴市做深做透新型电力装备、节能环保、陶瓷耐材等优势产业，培育壮大集成电路、新能源、生命健康等新兴产业，前瞻布局人工智能、合成生物等未来产业。

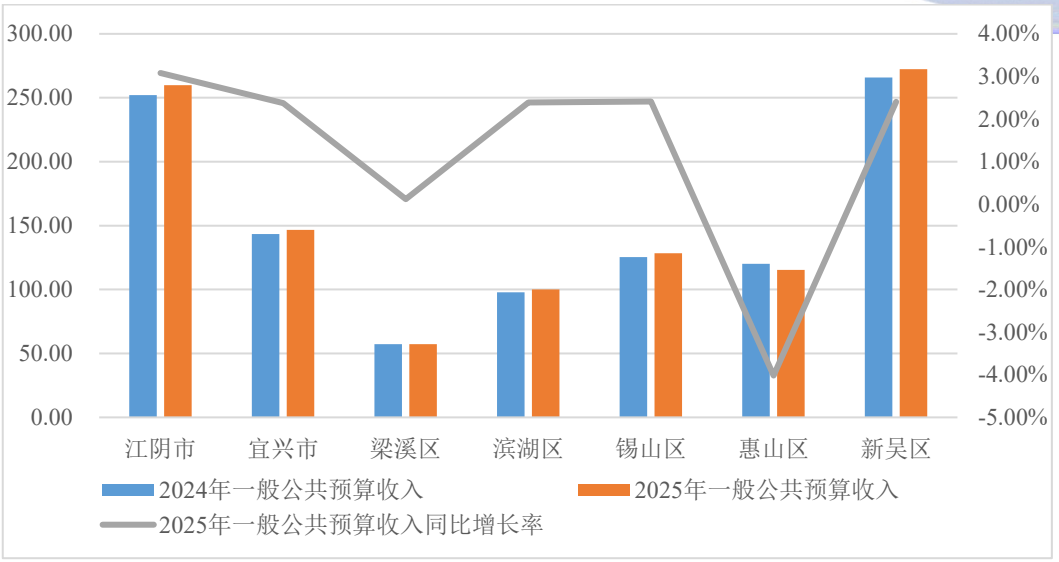
资料来源：公开资料，联合资信整理

（二）无锡市各区（县、市）财政实力及债务情况

1. 财政收入情况

2025 年，无锡市各区（县、市）财政收入结构呈现“两强多稳一弱”格局，区域之间存在一定差异；各区（县、市）税收收入占比高且各区（县、市）之间较为均衡；受房地产市场深度调整持续影响，除滨湖区政府性基金收入逆势微增外，其他区县政府性基金收入普遍下滑，整体承压明显；上级补助方面，梁溪区对上级转移支付的依赖程度仍最高，区域间财政可持续性存在明显分化，仍需进一步优化财源结构以促进均衡发展。

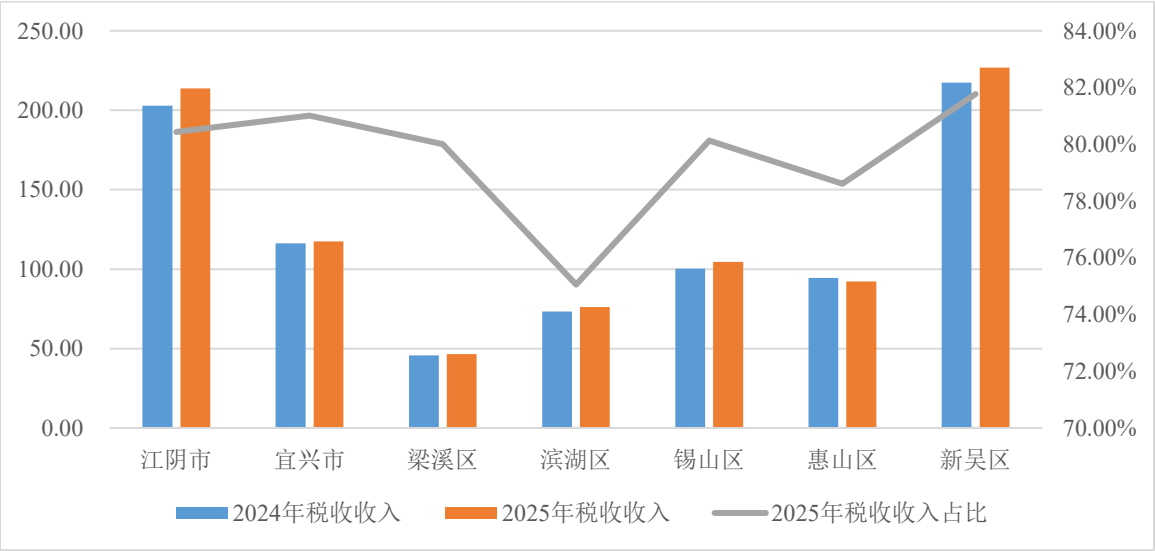
一般公共预算收入规模方面，2025 年，江阴市和新吴区收入最高，均超过 250 亿元，位居前列；宜兴市、锡山区、惠山区处于中等水平，梁溪区和滨湖区相对较低。增长率方面，江阴市一般公共预算收入同比增长 3.08%，增幅最高；新吴区、锡山区、滨湖区、宜兴市和梁溪区一般公共预算收入同比均有所增长；受惠山区税收收入下降影响，惠山区一般公共预算收入同比下降 4.02%，为唯一负增长区域。总体来看，无锡市各区（县、市）一般公共预算收入结构呈现“两强多稳一弱”格局，各区之间存在一定差异但整体一般公共预算收入规模均很高。



资料来源：公开资料，联合资信整理

图 2.3　2024－2025 年无锡市各区（县、市）一般公共预算收入规模及增长率（单位：亿元）

税收收入方面，2025 年，除惠山区外，无锡市下属其他各区（县、市）税收收入同比均实现增长。其中，江阴市和新吴区税收收入规模继续保持领先，均突破 210 亿元；新吴区、锡山区及江阴市增长较为显著。从税收收入占比看，无锡市下属各区（县、市）税收收入占比基本在 75.94%~83.30%区间，整体税收收入质量保持在较高水平。

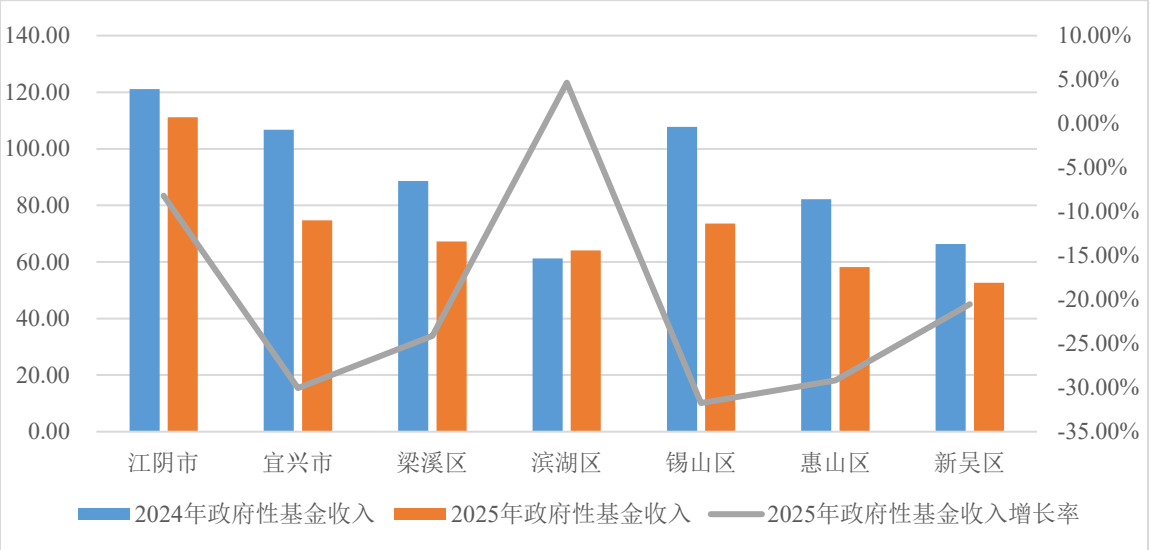


资料来源：公开资料，联合资信整理

图 2.4　2024－2025 年无锡市各区（县、市）税收收入及占比情况（单位：亿元）

政府性基金收入方面，2025 年，江阴市政府性基金收入虽有所下降，但整体收入规模达 111.16 亿元，在无锡市内依然保持最高；宜兴市（74.72 亿元）、锡山区（73.55 亿元）和梁溪区（67.23 亿元）处于中等水平；新吴区收入最低，仅为 52.69 亿元。从增速来看，2025 年除滨湖区逆势实现小幅增长（4.65%）外，各地区政府性基金收入普遍下滑。其中，锡山区降幅最大，达-31.75%；宜兴市、惠山区和梁溪区的政府性基

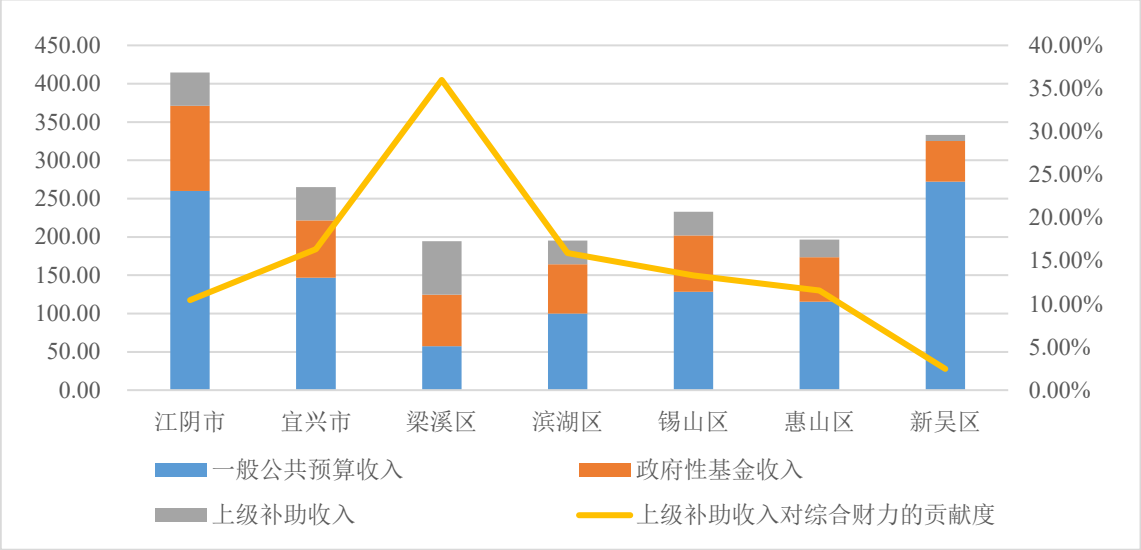
金收入降幅也均超过 10.00%（分别为-30.03%、-29.18%和-24.10%）。这进一步反映出受房地产市场深度调整影响，无锡市多数区县政府性基金收入持续承压，财政收支平衡面临一定挑战。



资料来源：公开资料，联合资信整理

图 2.5　2024－2025 年无锡市各区（县、市）政府性基金收入情况（单位：亿元）

从综合财力情况看，2025 年，江阴市和新吴区综合财力最强，均超过 330 亿元；宜兴市、锡山区次之，惠山区、滨湖区和梁溪区相对较低。一般公共预算收入在各区综合财力中的占比普遍在 50.00%以上（除梁溪区外），其中新吴区、江阴市和惠山区尤为突出，财政自主能力强。除新吴区和江阴市外，其余各区（县、市）对政府性基金收入依赖程度较高，其中梁溪区对政府性基金收入依赖程度最高，为 34.60%。梁溪区对上级补助依赖程度较高，为 35.99%；宜兴市（16.35%）和滨湖区（15.91%）次之；其余各区（县、市）上级补助收入贡献度均低于 15.00%。整体来看，无锡市各区财政收入对政府性基金收入存在一定程度依赖，在政府性基金收入整体下滑的背景下，区域间财政可持续性存在一定分化。



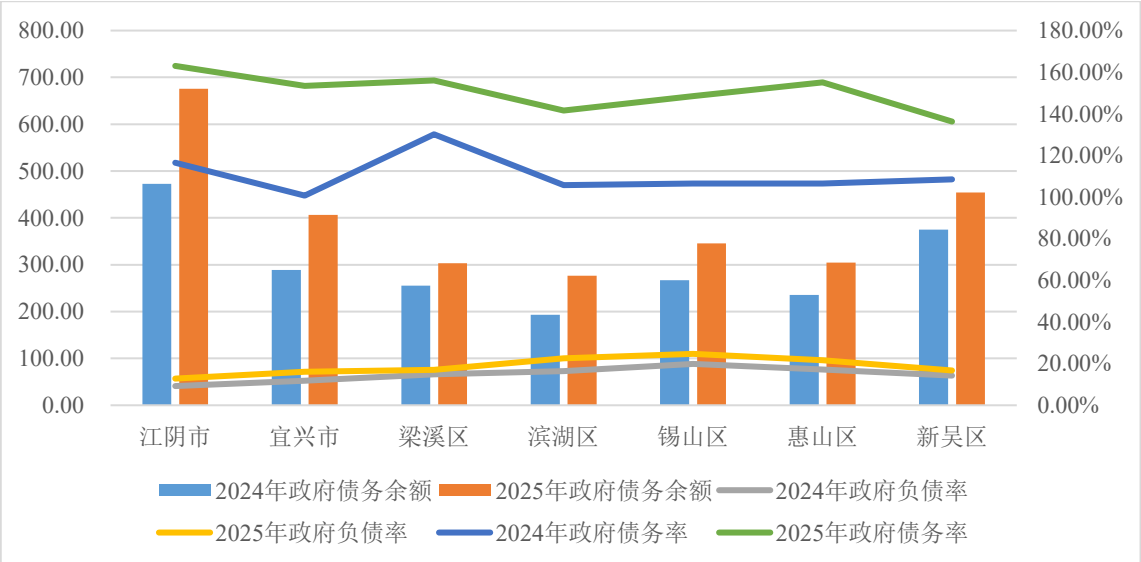
资料来源：公开资料，联合资信整理

图 2.6　2025 年无锡市各区（县、市）综合财力构成情况（单位：亿元）

2.　债务情况

2025 年末，无锡市各区（县、市）政府债务余额较上年继续增长，各区（县、市）债务负担水平相差较小且债务负担均较重；其中，江阴市政府债务规模最大、债务增速超 40.00%且债务负担最重。

2025 年末，无锡市各区（县、市）政府债务余额较上年继续增长，其中滨湖区、江阴市和宜兴市债务余额增长速度较快，增速均超过 40.00%。政府负债率方面，2025 年，无锡市各区（县、市）政府负债率均有所提升，但整体负债率较低，且各区（县、市）之间差异一般；其中，锡山区政府负债率最高，为 24.69%。政府债务率方面，2025 年，无锡市各区（县、市）政府债务率均增幅明显，整体债务负担水平较重，其中，江阴市政府债务负担最重，债务率为 163.02%。



资料来源：公开资料，联合资信整理

图 2.7　2024－2025 年底无锡市各区（县、市）政府债务率与政府负债率情况（单位：亿元）

三、 无锡市城投企业偿债能力

（一）无锡市城投企业[3]概况

无锡市存续发债城投企业数量较多，惠山区和无锡市级相对较多；主体级别以 AA 和 AA$^+$为主；2025 年以来，无锡市共有 5 家城投企业信用级别发生上调，评级展望均保持稳定。

截至 2026 年 9 月底，无锡市境内有存续债券的城投企业共 60 家，其中市级城投企业 9 家，其余均为区县级城投企业。从发债城投企业分布区域看，无锡市各区县中惠山区发债城投企业数量最多，为 12 家，其次无锡市级、滨湖区和江阴市城投企业分别为 9 家、8 家和 8 家，锡山区和宜兴市城投企业各 7 家，梁溪区城投企业 6 家，新吴区城投企业 3 家。从级别分布看，主体级别为 AAA 的城投企业 9 家，主要集中在无锡市本级（7 家）和江阴市（2 家）；AA$^+$级别城投企业 25 家，主要分布在滨湖区（5 家）、江阴市（5 家）以及锡山区（4 家）；AA 级别城投企业 26 家，主要分布在惠山区（10 家）及其他各区。

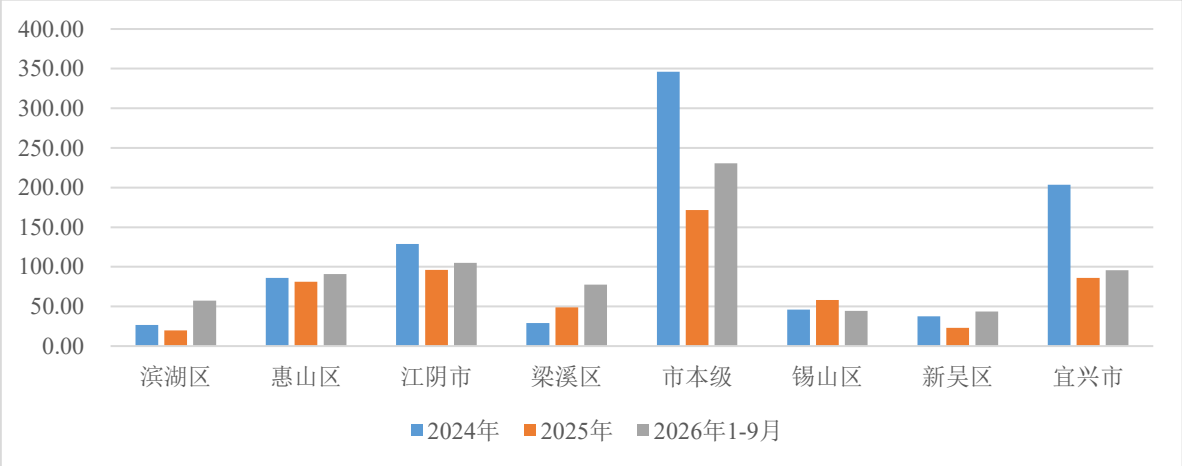
从信用迁徙来看，2025 年，无锡市有 4 家城投企业主体信用级别发生上调，其中，无锡市本级和江阴市各有 1 家城投企业从 AA$^+$调高至 AAA，无锡市本级和江阴市各有 1 家城投企业从 AA 调高至 AA$^+$；2026 年 1－9 月，无锡市有 1 家城投企业主体信用级别发生上调（梁溪区 1 家城投企业从 AA 调高至 AA$^+$）；2025 年以来，无锡市城投企业评级展望保持稳定，未发生变化。

（二）无锡市城投企业发债情况

2025 年，无锡市发债城投企业债券发行规模同比有所下降，发债城投企业集中在无锡市本级、江阴市、宜兴市和惠山区，主体级别以 AAA 和 AA$^+$为主。同期，无锡市市级和各区县发债城投企业债券净融资均呈净偿还，其中惠山区和江阴市发债城投企业债券净偿还额最高。2026 年前三季度，无锡市发债城投企业整体债券融资仍呈净偿还。

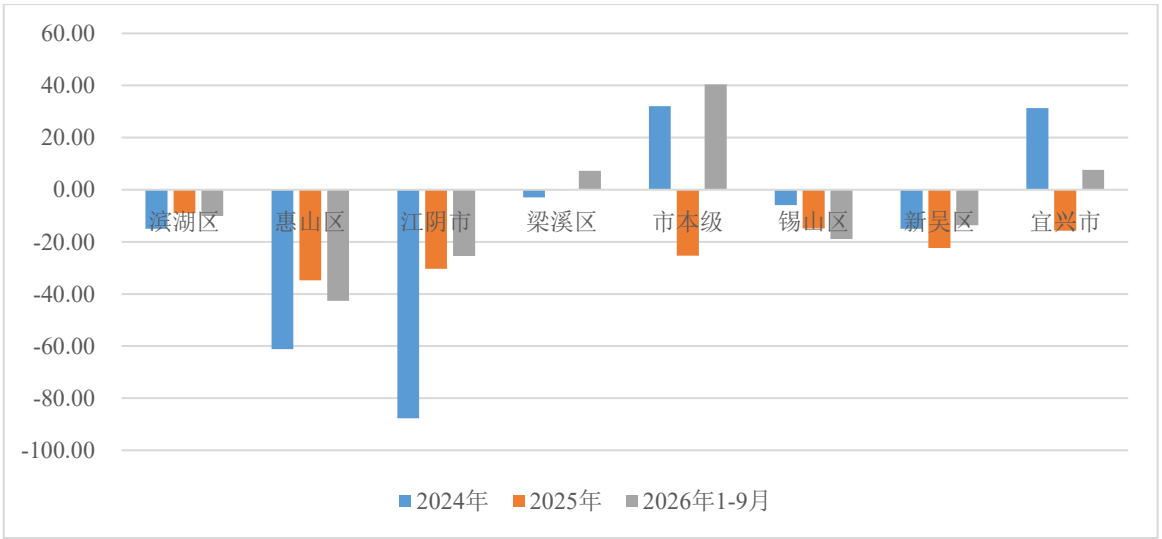
2025 年，无锡市共有 33 家城投企业发行债券，发行规模为 584.43 亿元，同比下降 35.79%。2026 年 1－9 月，无锡市城投债券发行规模合计 745.48 亿元，超过 2025 年全年发行规模。从发行情况来看，2025 年无锡市发债城投企业集中在无锡市本级、江阴市、宜兴市和惠山区，当年发债规模占全市的比例分别为 29.18%、16.33%、14.62%和 13.84%。从主体级别看，2025 年无锡市城投企业 AAA、AA$^+$及 AA 主体债券发行金额占比分别为 38.17%、38.81%和 23.02%。

2025 年，无锡市发债城投企业债券净融资额合计为-152.40 亿元，较 2024 年底减少 28.23 亿元，债券净融资继续表现为净偿还。其中，惠山区和江阴市发债城投企业债券净偿还额规模较大，分别为净偿还 34.73 亿元和 30.35 亿元。2026 年 1—9 月，无锡市发债城投企业债券净融资额为-55.27 亿元，相当于 2025 年全年融资净流出的 36.27%；其中仅宜兴市、梁溪区和无锡市本级城投企业债券净融资表现为净流入，惠山区和江阴市发债城投企业债券融资净偿还规模较大，分别为净偿还 42.59 亿元和 25.39 亿元。整体看，无锡市各区县发债城投企业债券净融资额仍主要表现为净流出，且债券融资净偿还趋势依旧明显。



数据来源：联合资信根据 wind 整理

图 3.1　无锡市发债城投企业债券发行情况（单位：亿元）



数据来源：联合资信根据 wind 整理

图 3.2　无锡市发债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

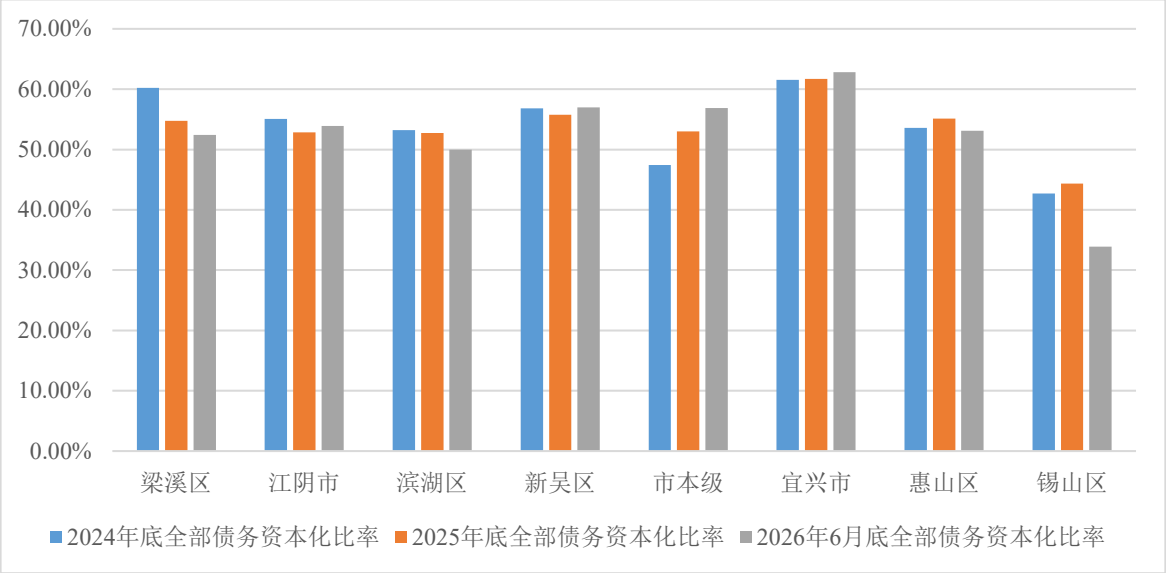
截至 2025 年底，除江阴市和新吴区城投企业有息债务规模有所下降外，无锡市

级和其余区县发债城投企业有息债务规模均有所增长。除梁溪区、江阴市、滨湖区和新吴区外，无锡市级和其他区县发债城投全部债务资本化比率较上年底均有所增长，债务负担有所加重。无锡市本级、宜兴市和江阴市发债城投企业未来一年内到期债券（在考虑行权的情况下）规模较大，锡山区和梁溪区发债城投现金类资产对短期债务覆盖程度较低，未来面临一定的短期偿债压力。再融资方面，2025 年，无锡市发债城投企业筹资活动现金流整体表现为净流入，但整体净流入规模同比有所下降，部分区域融资表现为净偿还，整体融资步伐放缓。

截至 2025 年底，无锡市发债城投企业全部债务余额合计 8743.55 亿元，较上年底增长 3.04%，债务规模较大，其中，无锡市本级、惠山区和江阴市发债城投企业全部债务规模占比较高（分别为 32.28%、15.01%和 13.63%），其次分别为宜兴市、滨湖区，占比分别为 10.99%和 9.36%；锡山区、梁溪区和新吴区债务规模相对较小，占比均低于 9.00%。除江阴市和新吴区城投企业有息债务规模有所下降外，无锡市级和其余区县发债城投企业有息债务规模均有所增长。截至 2026 年 6 月底，无锡市发债城投企业债务规模较上年底增长 2.96%，除惠山区和锡山区发债城投企业债务规模有所下降外，无锡市级及其他区县发债城投有息债务规模均有所增长。

债务负担方面，从中位数来看，锡山区发债城投企业资产负债率和全部债务资本化比率最低，截至 2025 年底，上述指标分别为 49.50%和 44.33%，债务率指标表现较好；宜兴市发债城投企业全部债务资本化比率相对较高，为 61.69%，债务负担相对较重。截至 2025 年底，除梁溪区、江阴市、滨湖区和新吴区外，无锡市级和其他区县发债城投全部债务资本化比率较上年底均有所增长，债务负担有所加重。

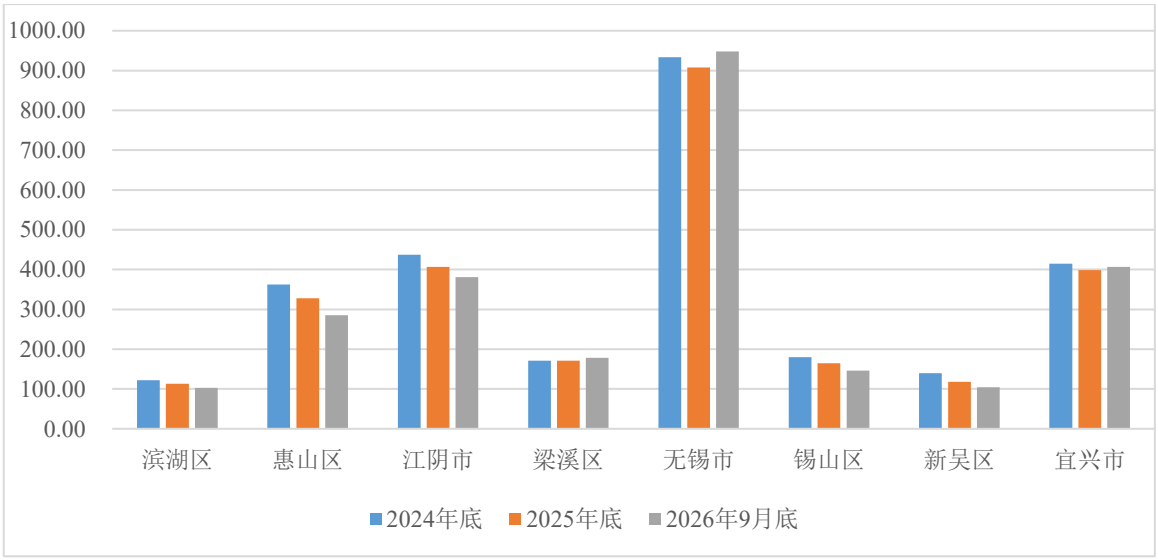
截至 2026 年 9 月底，无锡市发债城投企业存续债券余额为 2552.97 亿元。债券集中兑付方面，未来一年内无锡市发债城投企业到期债券（在考虑行权的情况下，不含 ABS，下同）规模为 512.22 亿元。其中，无锡市本级、宜兴市和江阴市未来一年内发债城投企业到期债券规模较大，分别为 151.98 亿元、121.75 亿元和 112.20 亿元。



注：发债城投企业债务负担按全部债务资本化比率测算

资料来源：公开资料，联合资信整理

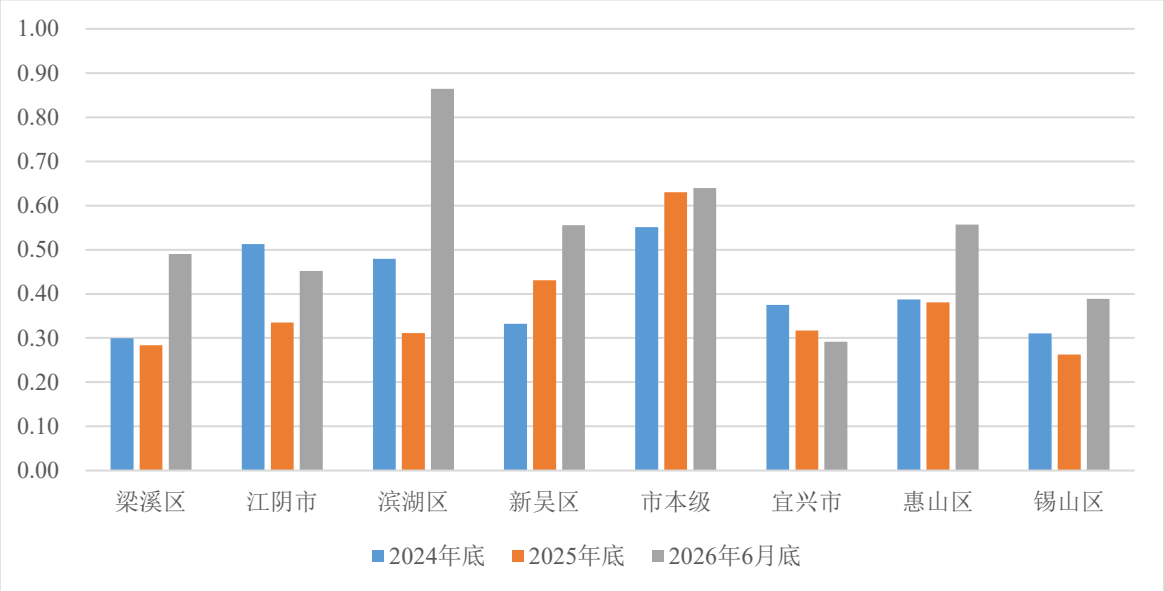
图 3.3　无锡市发债城投企业债务负担（单位：%）



资料来源：公开资料，联合资信整理

图 3.4　无锡市发债城投企业存续债券余额（单位：亿元）

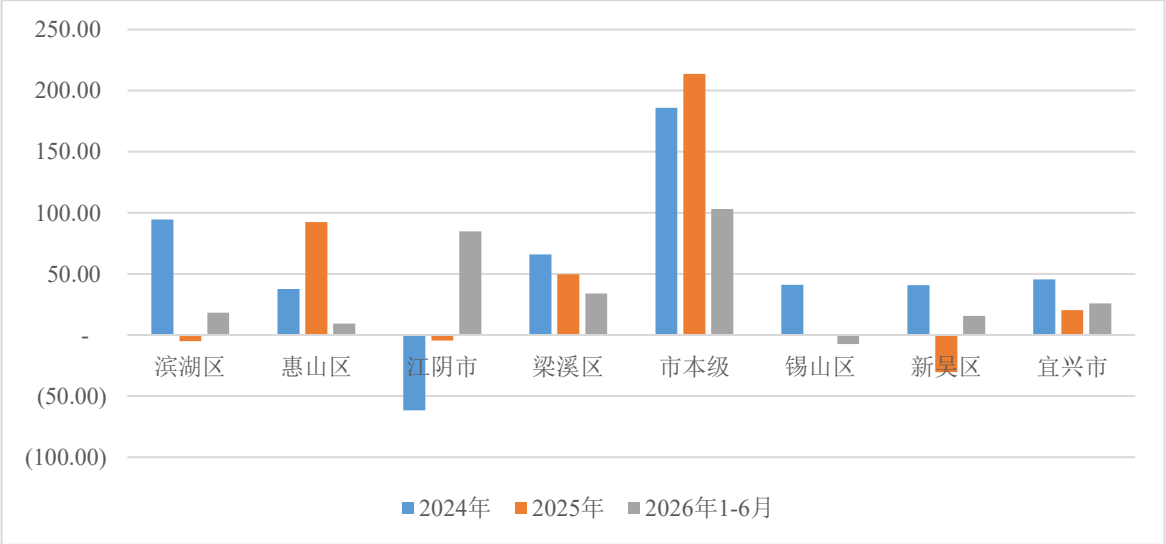
短期偿债指标方面，从中位数来看，截至 2025 年底，无锡市发债城投企业货币资金对短期债务的覆盖倍数均小于 1.00 倍，其中锡山区和梁溪区发债城投现金短期债务比较低，分别为 0.26 倍和 0.28 倍，存在一定的短期偿债压力。除无锡市本级和新吴区发债城投企业货币资金对短期债务的覆盖倍数同比增长外，其他区县均有所下降。截至 2026 年 6 月底，除宜兴市发债城投现金短期债务比较上年底小幅下降外，无锡市本级及其他区县发债城投现金短期债务比均较上年底有所上升，短期偿债指标整体有所改善。



资料来源：公开资料，联合资信整理

图 3.5　无锡市发债城投企业货币资金/短期债务情况（单位：倍）

再融资方面，2025 年，无锡市本级及各区县发债城投企业筹资活动现金流整体表现为净流入，合计净流入规模为 335.74 亿元，同比下降 25.34%，整体融资步伐放缓，其中，仅无锡市本级、江阴市和惠山区发债城投企业筹资活动现金净额有所增加。此外，滨湖区、锡山区和新吴区发债城投企业筹资活动现金流量净额由正转负，融资表现为净偿还。2026 年上半年，无锡市发债城投企业筹资活动现金整体仍表现为净流入，合计净流入规模为 283.86 亿元，为 2025 年全年的 84.55%。其中，仅锡山区发债城投企业筹资活动现金流表现净偿还，滨湖区、江阴市和新吴区发债城投企业筹资活动现金流量净额均由负转正，无锡市本级发债城投企业筹资活动现金净流入规模最大，为 103.16 亿元。

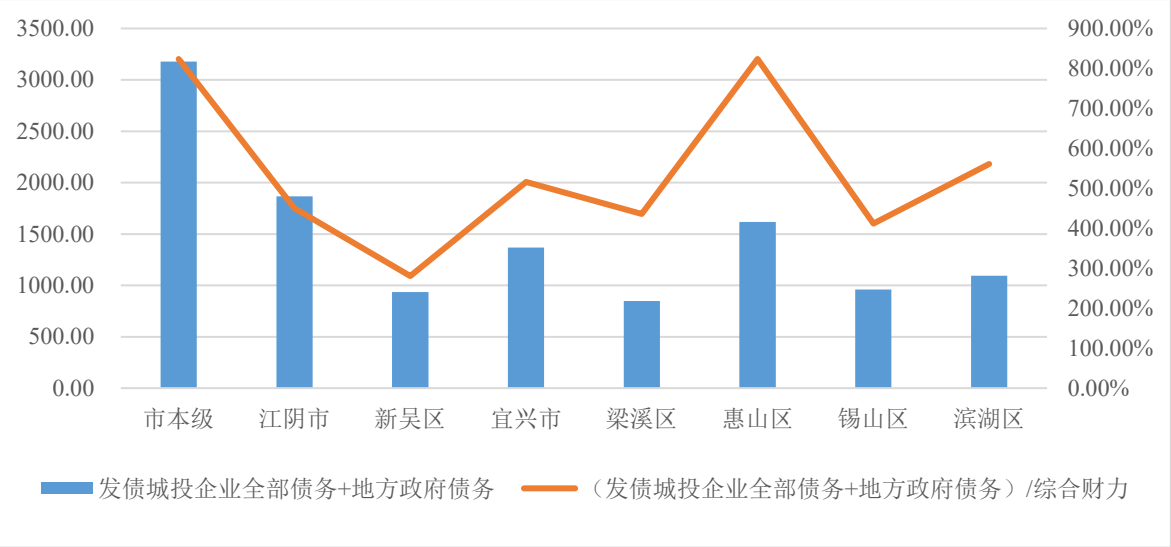


资料来源：公开资料，联合资信整理

图 3.6　无锡市发债城投企业筹资活动现金流量净额情况（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

2025 年，无锡市各区域综合财力对广义债务（即发债城投企业全部债务+地方政府债务）的覆盖水平分化明显，全部区域覆盖倍数均小于 1.00 倍，仅依靠当年综合财力无法覆盖存量广义债务，债务周转高度依赖再融资接续。分区域来看，新吴区综合财力对广义债务的覆盖倍数最高，惠山区则最低。无锡市市本级及各区县财政收入对发债城投债务及政府债务保障能力一般。



资料来源：公开资料，联合资信整理

图 3.7 2025 年无锡市各区县财政收入对“发债城投企业全部债务+地方政府债务”保障能力情况

[1] 受城投企业公开信息披露范围约束，本次研究可获取的样本为有存续债券的无锡市市级和各区县城投企业。城投企业债务不仅包含发债企业债务，还涵盖大量无存续债券的城投企业债务，该部分债务缺乏公开可查的完整数据。因此，受公开资料可得性限制，本研究难以完整还原各区县真实债务压力及债务全貌，研究结论存在一定局限性。

[2] “465”现代产业体系为：四个地标产业集群（物联网、集成电路、生物医药、软件与信息技术服务）、六个优势产业集群（高端装备、高端纺织服装、节能环保、特色新材料、新能源、汽车及零部件）和五个未来产业（人工智能和元宇宙、量子科技、第三代半导体、氢能和储能、深海装备）。

[3] 本文对企业类型判定依赖于公开信息，受限于可获取信息的有限性，本章节分析主体类型包括城投企业以及处于转型中的城投企业（如产投类企业和公用事业类企业等）。

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。