

作者：黄美霖、梁蕴兮、赵恒、冯祖涵、张林
邮箱：zhanglin@fecr.com.cn

江苏省区域经济与信用观察

摘要

- 从区域经济运行来看，2024 年江苏 GDP 规模位于全国第二位（在广东之后），近年来 GDP 增速持续高于全国水平，驱动经济增长的消费、投资与出口动能较为均衡。2024 年固定资产投资增速放缓，制造业投资增速表现强劲。地级市方面，苏州的经济体量最大（占全省 19.51%），南京和无锡紧随其后，三市 GDP 总和占全省 44.88%，淮安、宿迁等城市经济增速较快。
- 从区域财政运行来看，2024 年江苏一般公共预算收入规模位居全国第二，政府性基金收入虽同比降幅较大但规模仍居全国首位，财政自给率为 65.64%，居全国第五位。但需关注，2024 年江苏一般公共预算收入中税收收入同比下降 4.2%，财政收入质量略有下滑，财政收支仍存在一定平衡压力。江苏省各地市财政平衡率差异显著，其中苏州以 94.5% 位居全省首位，南京（93.59%）、无锡（90.21%）紧随其后，而淮安（43.84%）和盐城（43.63%）财政自给能力相对较弱，较为依赖转移支付。
- 从区域债务状况来看，江苏省地方政府债务余额规模居全国第三，但负债率和债务率较低，均低于全国平均水平，政府债务风险总体可控。从 2024 年江苏新增专项债的投向来看，主要集中于交通基础设施。江苏地方政府债务集中在南京和苏州，2024 年南京和苏州地方政府债务余额分别为 3661.56 亿元和 3657.96 亿元，约占江苏省债务余额的 26.86%。债务率和负债率方面，镇江市债务率 316.04%，负债率 48.62%，均居全省首位，显性债务压力相对突出；宽口径负债率方面，盐城市达 117.01%，处于全省最高水平；宽口径债务率方面，泰州市为 836.61%，债务压力相对突出。在区县层面，2024 年江苏省宽口径债务率前十大区县分布在南京、南通、苏州、徐州、泰州、宿迁和淮安，这些地区经济社会发展较为依赖债务资金驱动，总体来看债务压力较大。
- 从区域禀赋与产业状况来看，江苏是长江三角洲城市群的重要组成部分，是中国经济最活跃的省份之一。城镇化率高于全国平均水平，但需要注意人口自然增长率的负增长情况。三大产业结构为 3.8:43.2:53.0，先进制造业和服务业发展迅速，为其经济高质量发展夯实了基础。江苏产业布局呈现明显的“南高北低”梯度特征，产业结构呈现“苏南以高新技术为主导，苏中以高端制造为特色，苏北以资源转化与新兴产业并重”的区域分工格局，但近年来南北差距正在缩小。江苏省金融体系功能健全，资源丰富，主要集中在南京、苏州两市。上市公司数量全国排名第三，主要集中在制造业。

相关研究报告：

1. 《湖北省区域经济与信用观察》，2025.08.06
2. 《安徽省区域经济与信用观察》，2025.07.12
3. 《浙江省区域经济与信用观察》，2025.06.01

- 从城投债表现来看，江苏省的发债城投数量及城投规模均居全国各省/直辖市中的第一，下辖 13 个地级市均有城投企业发债，其中南京、盐城发债城投数量分别达到 83 家、61 家。江苏省存续城投债整体呈现私募、区县、AA+为主导的特征，整体短期偿债压力尚可。一级市场方面，2015 年至 2021 年，江苏省城投债净融资额呈现显著增长之势，但自 2022 年起持续下降并在 2024 年转为净流出，多数地市净融资额同比明显下滑。二级市场方面，在地方政府债务风险防控力度加大及一揽子化债政策持续发力的背景下，江苏省信用利差呈现持续收窄态势，当前省内各市信用利差分化程度已处于历史极低水平。
- 从化债与城投转型来看，2025 年，江苏省坚持在发展中化债、在化债中发展，锚定隐性债务如期“清零”目标。截至 2025 年上半年末，江苏省共发行特殊再融资专项债 2511 亿元，已完成全年额度。随着一揽子化债方案的持续推进，城投债融资明显收紧，2025 年 1-7 月江苏省城投债实现净融资-984.35 亿元；同时，江苏城投债安全边际显著提升，地域利差由 2024 年的 81.39BP 进一步回落至 41.64BP。城投整合方面，2018 年以来，江苏省共发生 648 次城投整合，2021 年起明显提速，2024 年达峰；整合行政级别以区县级为主，类型集中于资产整合和上层新设。区域上，江苏省城投整合呈现多点开花的特征，常州、南通、南京、苏州、盐城等多市城投整合力度较强。城投退平台方面，江苏省退平台高峰出现在 2015 年、2023-2024 年；2023 年 8 月以来的退出以城投主动披露为主，呈现市场化特征，驱动力为化债进程与趋严的债券融资监管。此阶段退出主体集中在区县级、AA 与 AA+级平台，数量居前的地市为常州、淮安、南通、苏州、徐州、无锡。

一、经济、财政、债务状况

(一) 江苏省层面

1. 经济发展

近五年江苏省 GDP 总量排名始终处于全国第二，显示出强劲的经济韧性和增长动力。2024 年江苏省地区生产总值达到 137008 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.8%，高于全国 5.0% 的经济增速，GDP 总量规模仅位列广东之后。

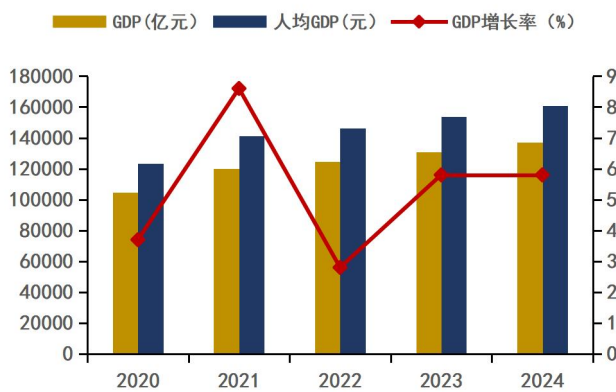


图 1：近五年江苏省生产总值及增长情况

资料来源：江苏省统计局，远东资信整理

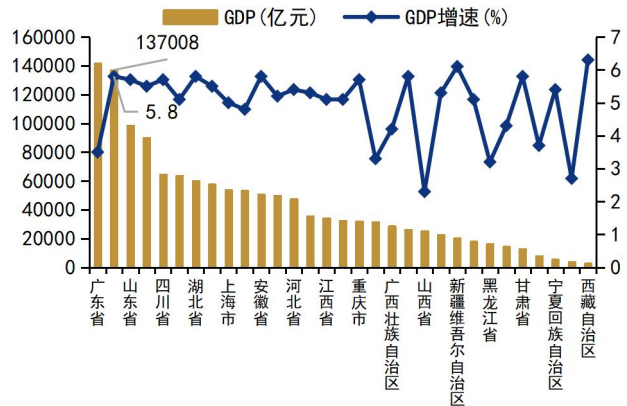


图 2：2024 年全国各地区生产总值及增速

资料来源：国家统计局，远东资信整理

消费潜力较强。2024 年，江苏省社会消费品零售总额 47662.3 亿元，居广东之后，位居全国第二，比上年增长 4.6%，高于全国 3.5% 的增速水平。按消费类型分，商品零售 42349.2 亿元，增长 4.2%；餐饮收入 5313.1 亿元，增长 8.3%。升级类商品销售较好，限额以上体育娱乐用品、电子出版物及音像制品类商品零售额同比分别增长 17.4%、22.8%。在消费品以旧换新政策的带动下，限上家用电器和音像器材类商品零售额同比增长 15.1%，其中能效等级为 1 级和 2 级的绿色家电增长 40.7%；汽车类商品零售额增长 2.1%，累计增速连续 4 个月回升。网络零售较快增长。全年网上零售额 13085.2 亿元，同比增长 6.6%；其中，实物商品网上零售额 11017.9 亿元，增长 5.4%。

投资结构优化。2024 年，江苏省固定资产投资比上年增长 1.5%，增速较 2023 年的 5.2% 明显回落，但投资结构持续优化。分产业看，第一产业投资同比增长 40.2%；第二产业投资增长 10.9%，其中工业投资增长 11.0%；第三产业投资下降 7.4%。分领域看，制造业投资同比增长 7.3%，拉动全部投资增长 3.2 个百分点，其中汽车制造业、通用设备制造业、金属制品业投资分别增长 16.7%、21.4%、23.4%；基础设施投资增长 13.3%，比上年加快 6.3 个百分点，其中 10 亿元以上基础设施项目投资增长 16.9%；房地产开发投资下降 10.3%。民间投资同比增长 3.8%，其中民间制造业投资增长 9.4%。商品房销售面积同比下降 5.8%，降幅比上年收窄 2.9 个百分点。

外贸活力凸显。2024 年，江苏省进出口总额 5.62 万亿元，同比增长 7%。从贸易方式看，一般贸易进出口 3.19 万亿元，占比 56.8%；加工贸易进出口 1.81 万亿元，占比 32.2%。从经营主体看，民营企业进出口 2.55 万亿元，增长 7.3%，规模创历史新高，占进出口总额比重达 45.3%。从主要市场看，对共建“一带一路”国家进出口 2.67 万

亿元，增长 10.8%，占比较上年提升 1.6 个百分点至 47.5%；对东盟、韩国、非洲进出口分别增长 11.2%、12.9%、22.3%。从出口产品看，手机、船舶、电动汽车出口额分别增长 7.3%、59%、105.9%。

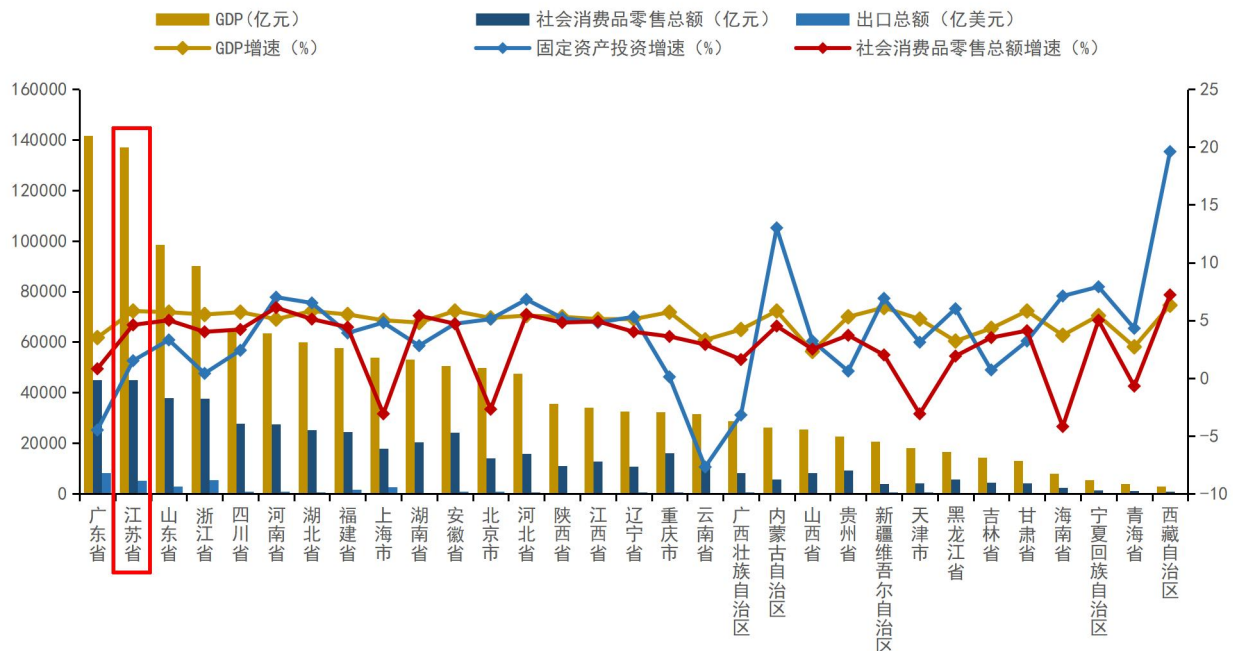


图 3：2024 年全国各地区经济需求结构

资料来源：国家统计局，远东资信整

2. 财政收支

江苏作为我国东部重要经济省份，综合财力在全国处于上游水平，财政收入质量保持较高位次。近年来，江苏省在财政收支、收入增速和财政平衡率等方面表现出较强的财政实力和稳定性。2024 年全省一般公共预算收入 10038.16 亿元，增长 1.09%，规模位居全国第二。其中，税收收入 7642.03 亿元，同比下降 4.2%，税收收入占一般公共预算收入比重为 76.13%，居全国各省前列，财政收入质量较高，不过比 2023 年略有下滑。财政支出方面，2024 年全省一般公共预算支出 15293.91 亿元，增长 0.3%。2024 年财政自给率为 65.64%，较 2023 年（65.15%）略有上升，居全国第五（次于上海、北京、广东、浙江），总体上财政收支相对平衡。

（1）一般公共预算收支

收入端，2024 年全省一般公共预算收入 10038.16 亿元，同比增长 1.09%。其中，税收收入 7642.03 亿元，占一般公共预算收入的 76.13%，税收收入同比下降 4.2%；非税收入 2396.13 亿元，占一般公共预算收入的 23.87%，非税收入同比增长 22.7%。土地增值税收入同比增长 3.1%，契税收入同比下降约 11.8%。全省一般公共预算收入加上中央补助等，收入总计 17924.77 亿元。

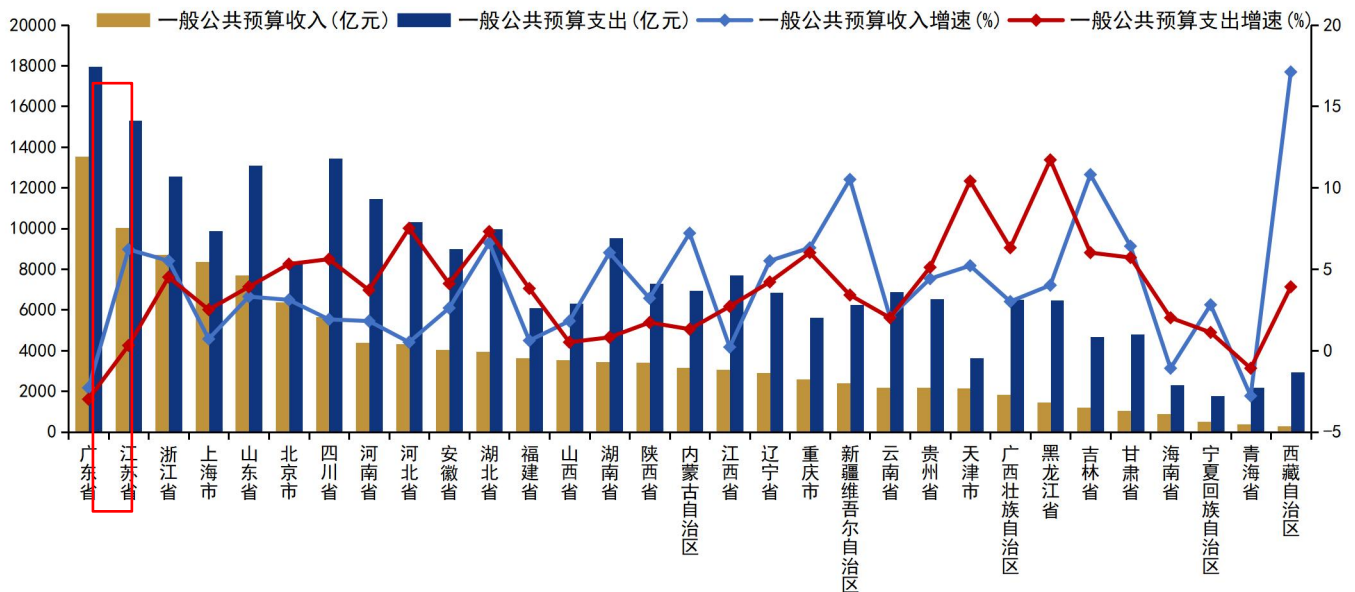


图 4：2024 年全国各省份一般公共预算收入与支出情况

资料来源：国家统计局，远东资信整理

支出端，2024 年江苏省一般公共预算支出 15293.91 亿元，加上上解中央等，支出总计 16235.40 亿元。结转下年支出 908.87 亿元，补充预算稳定调节基金 780.50 亿元。省本级一般公共预算支出 1393.83 亿元、完成年度预算的 96.1%，主要是加大了公立医院及医疗卫生、生态环境保护、基础研究等专项资金对市县的补助力度。

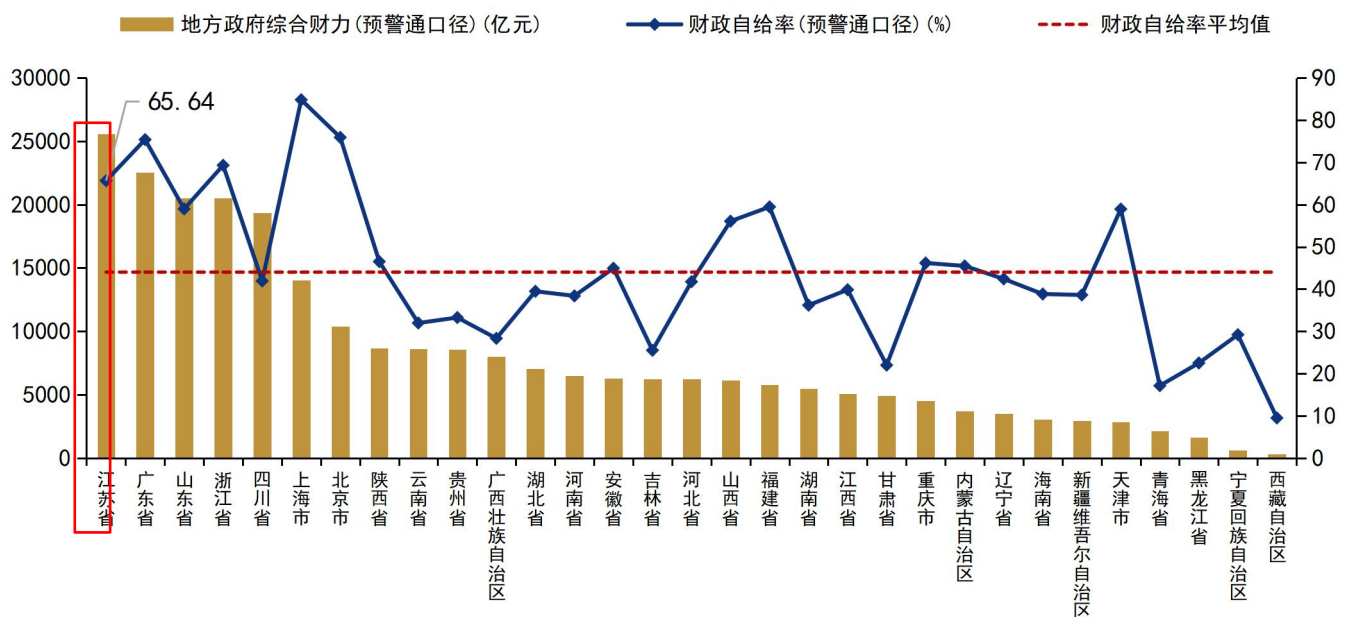


图 5：2024 年全国各省份地方政府综合财力与财政自给率

资料来源：国家统计局，远东资信整理

(2) 政府性基金收支

收入端，政府性基金收入规模受土地市场等因素影响波动较大。2024 年收入为 8097.43 亿元，同比减少 21.5%，规模位居全国首位。其中，国有土地使用权出让收入为 7270.18 亿元，同比减少 23.3%，占政府性基金收入的 89.78%。从近五年整体情况来看，2021 年江苏省政府性基金收入达到高点（约 13632 亿元），此后几年整体呈下滑趋势，2024 年这一收入规模与 2021 年高点相比降幅 40.6%，下降的主要原因是土地市场行情不及预期，土地出让收入减少。

支出端，江苏省 2024 年政府性基金支出规模为 9332.3 亿元，较上年下降 11.4%。2024 年江苏新增地方政府债券 7206.69 亿元，其中一般债券 925.97 亿元，专项债券 6280.72 亿元。省级地方政府债券发行 128.07 亿元，全部为专项债券。募投项目覆盖了棚户区改造、交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、民生服务、文化旅游、市政和产业园区基础设施、社会事业等多个领域，覆盖范围较广，发挥了稳投资、补短板、促内需等作用，助推当地经济高质量发展。

3. 债务情况

截至 2024 年末，江苏省地方政府债务余额为 28227.61 亿元，较 2023 年（22732.83 亿元）增长 24.2%，但仍控制在 34186.24 亿元限额内。其中：一般债务 8137.43 亿元，占 28.83%；专项债务 20090.18 亿元，占 71.17%。从一般债务、一般公共预算收入，与专项债务、政府性基金收入的规模对比来看，江苏需进一步优化债务结构，在控制专项债务增速的同时，增强一般公共预算收入的可持续性，以匹配债务偿还能力。

2024 年江苏省新增专项债券发行规模 2365 亿元，较 2023 年同期增加了 29.73%。从 2024 年新增专项债的投向来看，主要集中于交通基础设施。其中：交通基础设施 635.27 亿元，占比 40.59%；市政和产业园区基础设施 275.73 亿元，占比 17.62%；民生服务 201.85 亿元，占比 12.9%；棚户区改造 189.83 亿元，占比 12.13%；生态环保 87.63 亿元，占比 5.6%；城镇老旧小区改造 46.33 亿元，占比 2.96%；冷链物流设施 25.28 亿元，占比 1.62%；农林水利 22.58 亿元，占比 1.44%；能源 22.53 亿元，占比 1.44%；文化旅游 18.88 亿元，占比 1.21%；乡村振兴 10.17 亿元，占比 0.65%；新型基础设施 6.08 亿元，占比 0.39%；其他新增专项债 22.84 亿元，占比 1.46%。

2024 年，江苏省政府负债率为 20.6%，相较上一年（17.36%）抬升了 3.24 个百分点，显著低于 60% 的国际警戒线。负债率边际抬升，源于 2024 年各省名义增速相对偏低以及地方政府债发行规模特别是新增专项债发行规模较大。从债务率来看，2024 年债务率为 110.31%，相较 2023 年 81.38% 提升 28.93 个百分点左右。

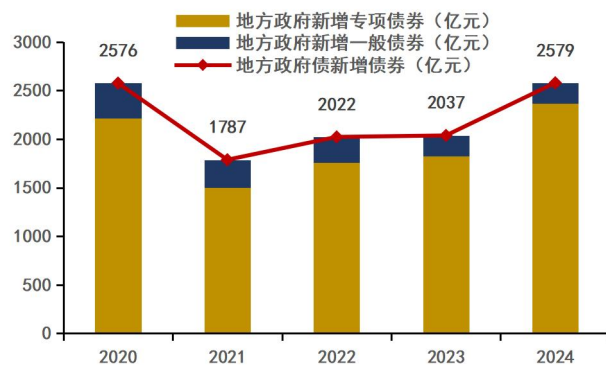


图 6：2024 年江苏省地方政府新增债务

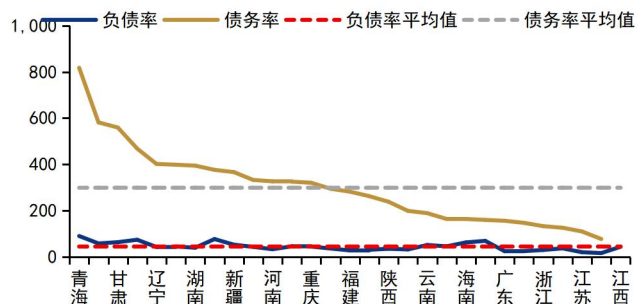


图 7：2024 年全国各省份负债率与债务率

资料来源：国家统计局，远东资信整理

资料来源：国家统计局，远东资信整理

隐性债务方面，Wind 数据显示，2024 年江苏省宽口径负债率为 81.49%，相较此前一年上行 2.54 个百分点；宽口径债务率为 436.33%，相较此前一年上行 66.31 个百分点。近年来江苏省债务率总体呈上升趋势，地方债务负担逐年加重。2024 年江苏省债务规模在全国各省份中居第三位，政府性债务余额为 28227.61 亿元，隐性债务规模为 83245.39 亿元，占全国隐性债务规模的 21.5%。

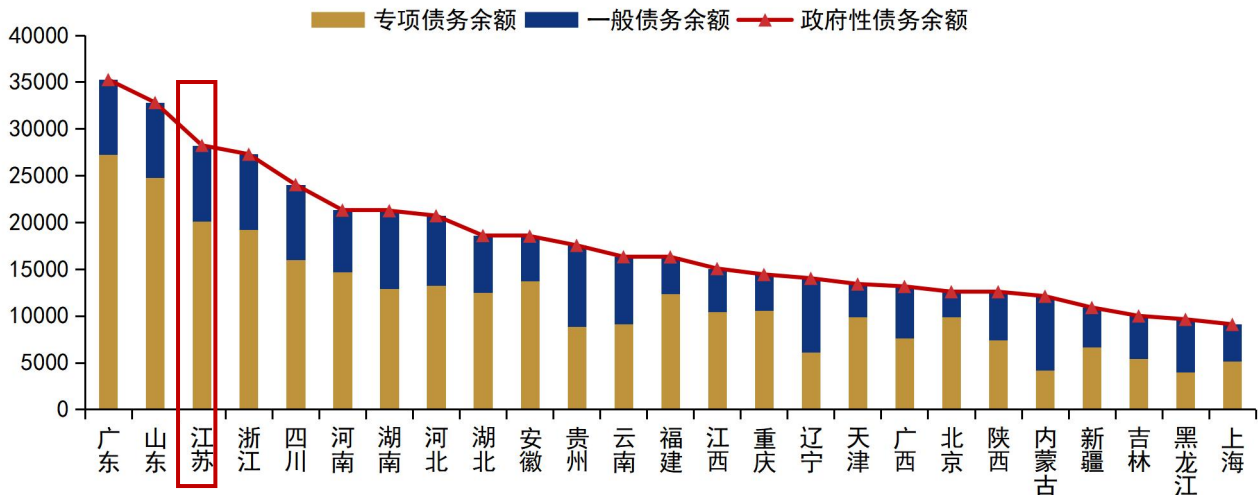


图 8：2024 年全国各省地方政府债务余额

资料来源：国家统计局，远东资信整理

（二）江苏省各地市层面

1. 经济发展

从 GDP 规模来看，第一梯队是苏州、南京，2024 年的 GDP 规模分别是 26726.98 亿元和 18500.81 亿元；第二梯队是无锡、南通、常州、徐州、扬州、盐城、泰州、镇江、淮安、宿迁和连云港，GDP 规模分别是 16263.29 亿元、12421.9 亿元、10813.6 亿元、9537.12 亿元、7809.64 亿元、7779.2 亿元、7020.95 亿元、5540.01 亿元、5413.02 亿元、4801.85 亿元和 4663.13 亿元。从 GDP 增速来看，近两年，淮安市、宿迁市和徐州市增速持续位居前列，2024 年平均 GDP 增速高于 6.8%。在经济增长较好的背景下，各市的人口皆呈现净流入。

头部城市主导地位突出，苏州（26726.98 亿元，占全省 19.51%）、南京（18500.81 亿元）和无锡（16263.29 亿元）三市 GDP 总和占全省 44.88%。其中苏州以高端制造为支撑，聚焦生物医药与电子信息产业，拥有电子信息、高端装备、先进材料 3 个万亿元级产业，推动长三角产业协同创新；南京（13.5%）以科教资源为根基，聚焦数字经济与集成电路产业，通过台积电等龙头企业带动，推动全省科创体系向高端化升级；无锡（11.87%）立足物联网产业优势，实现持续跨越式成长，物联网产业成为无锡经济高质量发展的“加速器”；常州（7.89%）、徐州（6.96%）和盐城（5.68%）聚焦于新能源产业发展，推动先进制造与新材料协同，加快传统产业绿色升级；南通（9.07%）和连云港（3.4%）海运发达，融合海洋经济与高端装备制造，实现产业提质增效；淮安（3.95%）和宿迁（3.5%）以食品加工为传统优势，同时电子信息产业发展迅速；扬州（5.7%）以瘦西湖、大运河等文旅资源为特色，泰州（5.12%）以中国医药城为核心，镇江（4.04%）以航空航天产业为重点，提升产业高端化水平，成为长三角航空航天重要节点。

从消费来看，2024 年苏州、南京社会消费品零售总额分别达 10043.7 亿元、8552.75 亿元，规模居全省前两位，徐州和南通市社零总额均高于 4000 亿元，消费市场规模大活力足。近三年扬州、徐州和盐城的社零增速较快，增长势头强劲。江苏各市出口规模差异显著，苏州、无锡等市在进出口规模方面表现突出。

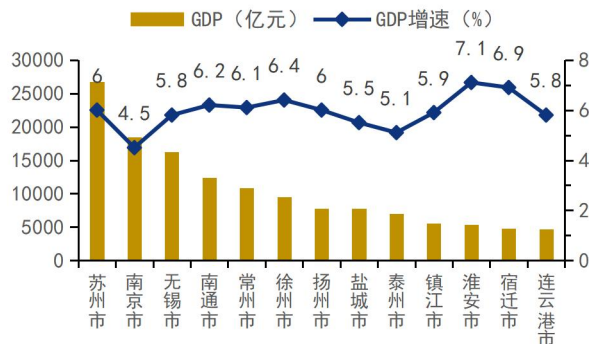


图 9：2024 年江苏省各地级市 GDP 及增速

资料来源：江苏省统计局，远东资信整理

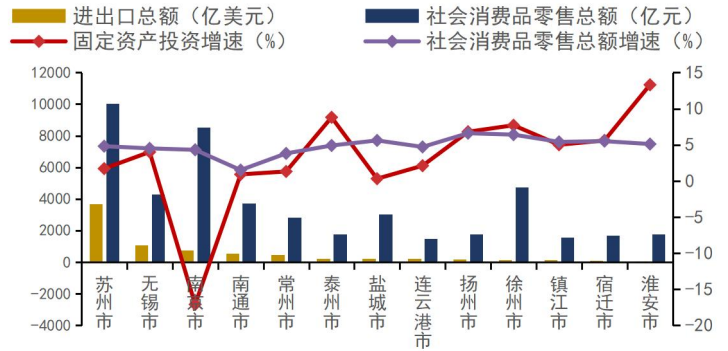


图 10：2024 年江苏省各地级市投资、消费、进出口规模及增速

资料来源：江苏省统计局，远东资信整理

2. 财政收支

一般公共预算收支：2024 年江苏各市一般公共预算收入呈梯队分布。苏州经济实力突出，以 2459.1 亿元独居超 2000 亿元的第一梯队；南京、无锡、南通、常州、徐州等地经济基础较为稳固，处于 500-2000 亿元的第二梯队；盐城、泰州、扬州、镇江、淮安、宿迁、连云港经济规模相对较小，处于 500 亿元以下的第三梯队。一般公共预算支出方面，苏州规模遥遥领先，资金主要投向教育、科技、社保就业等民生与经济支撑领域；南京、无锡、南通、盐城、徐州支出规模次之，体现较强的公共服务保障能力；常州、淮安、扬州、泰州、宿迁等地支出规模适中，连云港和镇江支出规模相对较小。

江苏省各市一般公共预算收入规模与增速差异较为显著。苏州作为全省经济中心，一般公共预算收入规模遥遥领先，总量占全省比重较高，体现了核心城市的经济集聚效应。南京（1596.02 亿元）和无锡（1210.09 亿元）作为省域副中心城市，收入规模分别位列第二、三位，其中无锡市收入增速为 8%，展现出较强的财政韧性，而南京市收入规模较 2023 年有所下降。部分地市表现亮眼：连云港以 12.1% 的增速位居全省首位，显示其经济发展活力；无锡（8%）、淮安（6.2%）增速均超 6%，反映区域产业转型成效；徐州和扬州增速高于全省平均水平（3.86%），分别达 4.7%、3.9%，表明特色产业支撑作用显著。其他地市如南通和泰州均以 3% 增速保持稳定增长。总体来看，江苏省各市财政收入实现普遍增长，区域发展协调性持续增强，未来随着“1+3”重点功能区战略的深入推进，全省财政运行有望更加均衡稳健。

江苏省各地市财政平衡率存在明显差异。苏州以 94.50% 位居第一，财政收支状况良好，强大的经济实力与多元化产业结构确保了充足的财政收入，合理的支出安排保障了财政的稳健。南京（93.59%）、无锡（90.21%）紧随其后，这些城市产业发展逐步成熟，财政收支管理逐渐规范，在保障民生与经济建设支出的同时，维持了较为平衡的财政状况。常州、泰州、南通、镇江和徐州的财政平衡率均为 50% 以上，这些城市财政收支逐步接近平衡，但仍需进一步提升收入来源，优化产业结构，并合理控制财政支出，确保财政的可持续性。扬州、连云港、宿迁、淮安和盐城的财政平衡率在 40%-50% 之间，虽然财政收入能够部分覆盖支出，但对上级财政转移支付有一定依赖，需通过优化产业结构和加强财政管理来提升财政自给能力。

政府性基金收支：截至 2024 年，收入上，苏州以 1048.08 亿元独居超 1000 亿元的第一梯队，常州、南京、南通、无锡、盐城和扬州构成 500-1000 亿元的第二梯队，镇江、泰州、徐州、淮安、宿迁和连云港处于 500 亿元以下的第三梯队；支出方面，苏州（2069.74 亿元）和常州（1136.17 亿元）位列第一梯队，南京、南通、无锡、盐

城组成 500-1000 亿元的第二梯队，其余城市均为 500 亿元以下的第三梯队。从近年变化趋势看，苏州在政府性基金收支规模上持续领跑全省，但需关注部分地市（如连云港、宿迁）收支规模相对偏小且增长乏力的结构性差异。

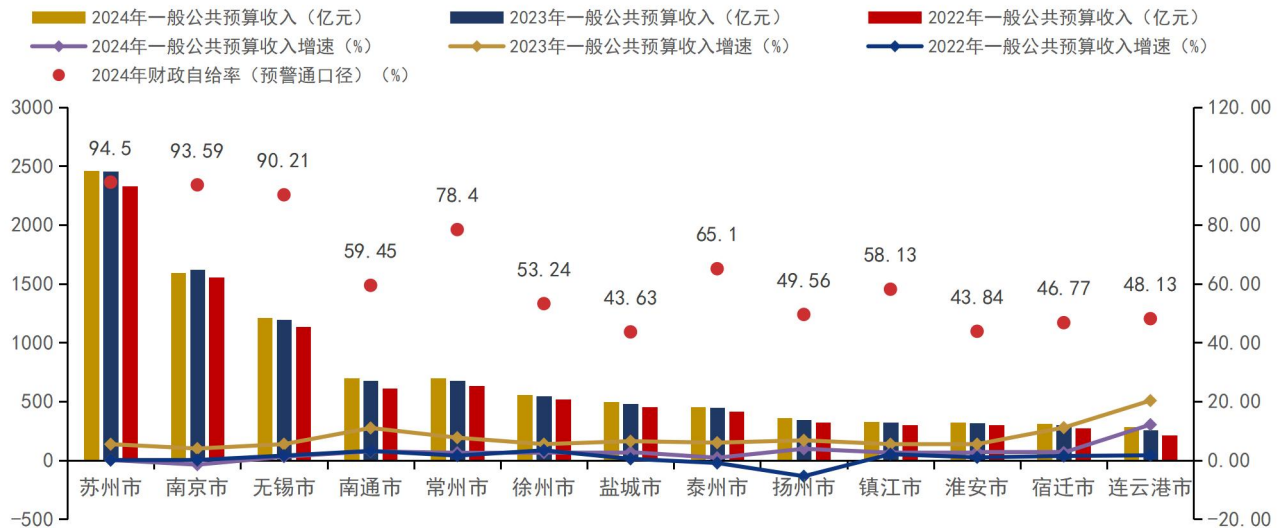


图 11：2024 年江苏省各地级市一般公共预算收入、增速及财政自给率情况

资料来源：江苏省统计局，远东资信整理

3. 债务情况

债务余额方面，各市债务规模与经济体量基本匹配，债务集中度较低。其中，债务规模最大的是南京市，2024 年南京地方政府债务余额为 3661.56 亿元，约占江苏省债务余额的 13.4%。苏州的政府债务余额与南京相当，2024 其债务余额为 3657.96 亿元；处于 2000 亿至 3000 亿元区间的有镇江、南通、无锡和常州；处于 1000 亿元至 2000 亿元之间的有盐城、徐州、扬州、泰州、宿迁和淮安，连云港市的政府债务余额为 852.47 亿元。

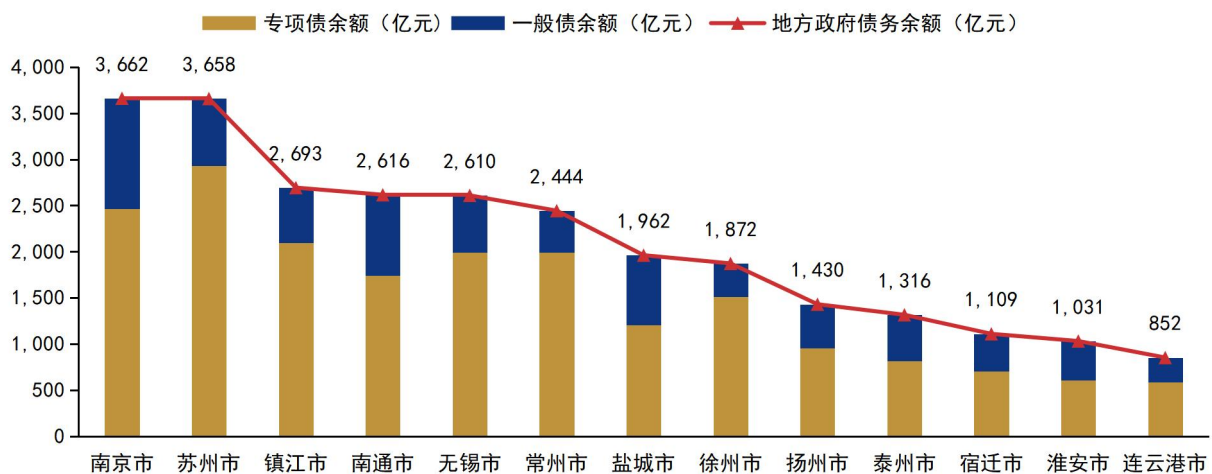


图 12：2024 年江苏省下辖地级市债务余额

资料来源：江苏省统计局，远东资信整理

债务负担方面，截至 2024 年底，南京、常州、无锡和盐城等区域债务负担相对较大。南京市显性债务为 3661.56 亿元，隐性债务为 14178.46 亿元，宽口径债务率达 697.71%，显性债务和隐性债务总量达到 17840.02 亿元，处于

全省较高水平，面临较大的债务风险。常州市显性债务与隐性债务合计将近 10000 亿元，宽口径债务率达 571.31%，债务压力相对突出。无锡市和盐城市的显性债务和隐形债务总量分别为 9135.27 亿元和 9102.71 亿元，这些地区的债务规模处于较高水平，一定程度上反映出对应区域在债务偿付能力、财政可持续性等方面可能面临严峻的挑战。苏州市作为江苏省经济实力较强的城市之一，隐性债务规模达 12872.30 亿元，但由于地方综合财力相对稳健，宽口径负债率和宽口径债务率皆相对较低。

债务率和负债率方面，镇江市债务率 316.04%，负债率 48.62%，均居全省首位，显性债务压力尤为突出。各市显性债务中专项债占比普遍高于一般债，如苏州市一般债与专项债比例约 1:4。近年显性债务发行成本受市场利率下行等因素影响，整体呈现趋降态势。从宽口径负债率看，盐城市达 117.01%，处于全省最高水平；宽口径债务率方面，泰州市为 836.61%，淮安市为 786.03%，债务压力均较为突出。其中，泰州市在显性债务规模相对较小（7501.5 亿元）的情况下，宽口径债务率仍高居全省首位，反映出其隐性债务问题尤为严峻。综合来看，镇江、盐城、泰州和淮安等市债务压力相对较大，其债务风险及后续化解工作值得重点关注。

表 1：2024 年江苏省各地市级经济、财政以及财务数据

地区	GDP(亿元)	一般公共预算收入(亿元)	政府性基金收入(亿元)	地方政府债务余额(亿元)	显性债务(亿元)	隐性债务(亿元)	负债率(%)	债务率(%)	负债率(宽口径)(%)	债务率(宽口径)(%)
泰州市	7020.95	453.08	420.56	1315.69	1315.69	6185.81	18.74	146.73	106.84	836.61
淮安市	5413.02	325.54	370.71	1031.29	1031.29	4720.18	19.05	140.94	106.25	786.03
徐州市	9537.12	560.29	388.41	1872.37	1872.37	5572.13	19.63	195.10	78.06	775.73
连云港市	4663.13	287.07	208.22	852.47	852.47	3039.38	18.28	163.40	83.46	745.98
南京市	18500.81	1596.02	937.59	3661.56	3661.56	14178.46	19.79	143.20	96.43	697.71
扬州市	7809.64	361.18	620.69	1430.20	1430.20	5446.18	18.31	142.88	88.05	686.94
镇江市	5540.01	329.11	474.97	2693.48	2693.48	3099.74	48.62	316.04	104.57	679.75
常州市	10813.60	680.30	976.17	2443.69	2443.69	7496.58	22.60	140.45	91.92	571.31
盐城市	7779.20	482.73	730.85	1961.56	1961.56	7141.16	25.22	118.69	117.01	550.79
无锡市	16263.29	1210.09	799.29	2609.72	2609.72	6525.55	16.05	128.41	56.17	449.49
江苏省	137008.00	10038.16	8097.43	28227.61	28227.61	83426.79	20.60	110.31	81.49	436.33
苏州市	26726.98	2459.10	1048.08	3657.96	3657.96	9214.34	13.69	103.23	48.16	363.25
宿迁市	4801.85	310.00	217.18	1109.39	1109.39	1660.03	23.10	127.54	57.67	318.37

资料来源：Wind，远东资信整理

从隐性债务压力来看，2024 年江苏省宽口径债务率前十大区县分布在南京、南通、苏州、徐州、泰州、宿迁和淮安。根据预警通口径，南京浦口区、溧水区和高淳区宽口径债务率超过 1000%。如皋市、吴中区、睢宁县和如东县的宽口径债务率超过 800%。姜堰区、宿豫区和海门区的宽口径债务率处于 700%与 800%之间。这些地区普遍地方综合财力偏弱，经济社会发展较为依赖债务资金驱动，总体来看债务压力较大。

表 2：2024 年江苏省宽口径债务率前十大区县基本数据

地区名称	上级地区	GDP（亿元）	地方政府综合财力（亿元）	显性债务	隐性债务	负债率（%）	债务率（%）	负债率（宽口径）（%）	债务率（宽口径）（%）
浦口区	南京市	592.33	132.63	189.58	227981.86	32.01	142.94	385.21	1720.31
溧水区	南京市	1110.60	130.14	235.91	178792.81	21.24	181.27	161.20	1375.64
高淳区	南京市	627.56	74.65	231.09	89033.04	36.82	309.58	142.24	1195.79
如皋市	南通市	1615.43	187.79	337.61	175195.01	20.90	179.78	108.66	934.73
吴中区	苏州市	2005.70	282.81	330.38	240092.88	16.47	116.82	119.87	850.15
睢宁县	徐州市	772.45	80.05	182.86	67089.81	23.67	228.44	87.09	840.45
如东县	南通市	1430.46	162.73	259.19	133732.00	18.12	159.28	93.67	823.37
姜堰区	泰州市	951.49	83.23	125.37	63795.73	13.18	150.62	67.18	767.95
宿豫区	宿迁市	528.96	60.51	217.62	45918.27	41.14	359.62	87.22	762.42
海门区	南通市	1733.03	158.60	184.71	118146.58	10.66	116.47	68.28	746.10

注：因 Wind 数据缺失较多，此处采用预警通口径

资料来源：预警通，远东资信整理

二、资源禀赋与产业状况

（一）区位及人口

1.地理区位

江苏省地处中国大陆东部沿海地区中部，长江、淮河下游，东濒黄海，北接山东，西连安徽，东南与上海、浙江接壤，与上海、浙江、安徽共同构成的长江三角洲城市群，总面积 10.72 万平方千米，已成为国际六大世界级城市群之一，是中国经济最活跃的省份之一。交通方面，全省公路总里程 15.9 万公里，普通国省干线一级公路占比全国最高；全省高速公路里程达到 5231.6 公里，实现“县城通”以及 10 万人口以上城镇全覆盖。全省铁路营业里程达 4730.7 公里，其中高速铁路 2593.6 公里；设区市全部通动车，“轨道上的江苏”主骨架基本形成；共有 9 个城市开通城市轨道交通运营线路 41 条，运营里程 1245 公里。航空领域，江苏省拥有 9 个运输机场、9 个 A1 级通用机场。水运方面，内河航道总里程约 2.4 万公里、约占全国 1/5，等级航道里程 8818 公里、约占全国 1/7；长江江苏段以 1/7 的长江航道里程，承担全线 70% 的运能；三级及以上干线航道里程 2664 公里，覆盖全省 85% 县级及以上城市节点、57% 省级及以上开发区，全省 86% 干线航道规划里程已纳入全国港口与航道布局规划。拥有港口生产性泊位 6801 个、万吨级以上泊位数 598 个、2 亿吨大港 7 个、港口综合年通过能力达 29.8 亿吨、年吞吐量 36.1 亿吨。

2.人口情况

2024 年末江苏省常住人口达 8526 万人，与上年末持平，为近 20 年以来首次未实现正增长，主要缘于自然人口增长率的下降。具体来看，江苏省全年出生人口 42.6 万人，出生率为 5‰；死亡人口 63.9 万人，死亡率为 7.50‰，人口自然增长率为 -2.50‰。2024 年全省常住人口城镇化率达 75.5%，比上年末提高 0.5 个百分点，城镇化率高于全国平均水平（2023 年全国为 66.2%）。地市层面，江苏省人口分布呈现显著差异，苏州以 1298.70 万常住人口领先，是全省唯一常住人口破千万城市；作为省会城市，2024 年南京市常住人口达 957.70 万人，位列全省第二，常住人口城镇化率 87.3%，为全省最高。与此同时，苏州、南京人才引进力度相对较大，在经济发展、产业集聚和公共服务供给方面表现突出，具备较强的人口承载与吸引能力，2024 年末常住人口较 2023 年末均有增加。徐州人口规模 901 万，位列全省第三，但常住人口城镇化率仅 66.8%，为全省最低，且 2024 年常住人口有所减少。值得注意的是，徐州、盐城、连云港、淮安、泰州等地常住人口有所下滑，反应区域发展不均下苏北区域面临一定人口外流压力。

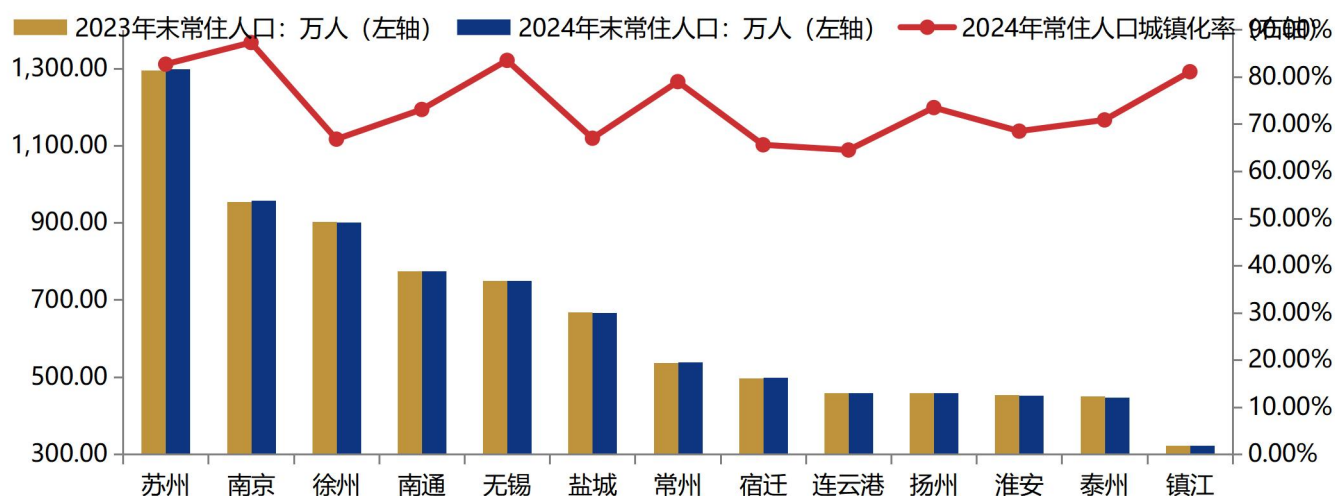


图 13：江苏省各地市人口数量及城镇化率

资料来源：Wind，远东资信整理

（二）产业状况

1.三大产业结构

2024年江苏省全省地区生产总值为137008亿元，比上年增长5.8%，全省人均地区生产总值160694元。分产业看，第一产业增加值5245.2亿元，增长3.1%；第二产业增加值59180.1亿元，增长5.5%；第三产业增加值72582.8亿元，增长6.2%。三大产业结构由2023年的4:11.4:51.6调整为3.8:43.2:53.0。

工业经济持续稳定增长，继续发挥支柱作用。2024年，规模以上工业增加值同比增长7.7%。新兴产业快速发展下，全年高新技术产业产值占规模以上工业比重达50.7%，比上年提高0.8个百分点；规模以上高技术制造业增加值增长9.1%，对规上工业增长的贡献率达27.8%。在“两新”政策带动下，挖掘机、纺织专用设备、塑料加工专用设备等产品 and 新能源汽车、电冰箱、洗衣机等消费品产量均实现两位数增长。

2024年江苏省服务业发展态势良好，生产性服务业带动较强。住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，居民服务、修理和其他服务业分别增长8.9%、8.1%、10.9%、15.3%。金融业方面，年末全省金融机构本外币存款余额达254714.08亿元，同比增长约3.58%；贷款余额达260044.46亿元，同比增长6.43%。2024年江苏省保费收入为5473.3亿元，同比增长8.5%，金融保险体系对实体经济支撑进一步增强。整体看，生产性服务业支撑加强，现代服务业发展良好，服务业新兴领域活力涌现，金融保险等领域稳健发展，成为稳增长的重要支撑。

2.政府“十四五”规划重点产业

依据《江苏省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，十四五”时期，江苏省聚力打造制造强省，积极构建自主可控安全高效的现代产业体系。

一是构建“1650”产业发展体系。江苏省围绕16个先进制造业集群和50条重点产业链，构建“1650”产业发展体系。这些先进制造业集群和重点产业链涵盖了新型电力装备、新能源、物联网、生物医药、高端纺织、新材料、半导体、高端装备、航空航天、高技术船舶与海工装备等多个领域。

二是提高产业链供应链现代化水平，实施“531”产业链递进培育工程。着力培育50条重点产业链，做强30条优势产业链，推动10条卓越产业链快速提升。切实增强产业链供应链韧性。实施产业链安全可靠工程，在产业链上下游关键节点形成一批国产化替代的原创成果，大幅提高产业技术自给率和安全性。

三是大力发展战略性新兴产业。重点聚焦集成电路、生物医药、人工智能等前沿领域，积极发展新一代信息技术、新材料、节能环保、新能源、新能源汽车等产业，强化技术攻关、试点示范和场景应用，加快技术迭代和产业升级，大力推动产业化规模化，努力成为主导经济发展的新引擎。实施未来产业培育计划，前瞻布局第三代半导体、基因技术、空天与海洋开发、量子科技、氢能与储能等领域，积极开发商业化应用场景，抢占产业竞争发展制高点。

四是做大做强服务业，高服务业层次水平。大力发展生产性服务业，实施生产性服务业十年倍增计划，推动生产性服务业向专业化和价值链高端延伸，增强总部经济发展能级；做精做优生活性服务业，加快健康、养老、育幼、文化、旅游、体育、家政、物业等生活性服务业提质扩容，推动向品质化和多样化方向升级。

五是提高金融服务实体经济效率和水平。强化现代产业体系金融支撑，持续加大金融支持制造业力度，推动金融支持科技创新，着力建立适应科技创新全生命周期需要的金融服务体系，积极发展创业投资，推动更多的原创科技成果实现商业化产业化。健全普惠金融服务体系，持银行等金融机构开发个性化、差异化、定制化金融产品，切实改进支农支小金融服务。

六是发展壮大数字产业，实施数字经济核心产业加速行动计划，完善信息通信、软件服务等数字产业链，推动大数据、云计算、工业互联网、人工智能、区块链等先导产业发展，布局建设一批高水平数字产业集聚区，培育一批旗舰型数字企业，构建全国数字经济创新发展新高地，支持无锡打造物联网创新促进中心。推动零售、物流、贸易、金融、文创、设计等行业数字化创新发展。

3.政府工作报告重点产业规划

根据2025年江苏省政府工作报告，2025年江苏省将聚焦“1650”产业体系建设，积极推进强链补链延链，持续夯实新型工业化根基。

大力推动产业深度转型升级。实施战略性新兴产业培育工程，放大省战略性新兴产业母基金“撬动”效应，加大新一代信息技术、高端装备、前沿新材料、商业航天等产业培育力度。加快布局低空经济发展，打造低空制造产业高地。探索建立未来产业投入增长机制，重点深耕人形机器人、量子科技、原子级制造等新领域新赛道，加快构建“10+X”未来产业体系。大力推进工业领域设备更新和技术改造，更好赋能传统产业焕新。深入推动“品质江苏”建设。分领域推进生产性服务业高质量发展，强化平台经济载体培育和常态化监管，推动先进制造业和现代服务业深度融合。综合治理一些行业“内卷式”竞争，促进产业统筹布局、良性发展。

持续打造先进制造业集群和重点产业链。实施先进制造业集群培育专项行动，大力建设国家先进制造业集群，重点打造智能电网、工程机械等10条具有国际优势，生物药、集成电路等10条具有全国优势，飞机配套等具有发展潜力的重点产业链，让江苏制造业更加“筋强骨壮”。支持龙头链主企业优化整合产业链、创新链和价值链，打

造一批具有生态主导力和产业链控制力的一流企业。构建专精特新企业发展壮大机制，争创更多制造业单项冠军，持续壮大现代化产业体系建设的主力军。

着力提升数字经济发展水平。开展新一轮深化制造业“智改数转网联”行动，规模化推进智能工厂建设，壮大工业互联网平台体系，推动数字化转型向中小企业延伸。开展“人工智能+”行动，加快工业大模型研发布局，强化智能应用场景推广，推进人工智能赋能新型工业化。加强新型数字基础设施建设，推进千兆光网建设和5G网络规模化应用，打造一批“万兆园区”，推动算力、运力、存力一体化协同发展。加快健全数据基础制度，强化数据治理、数据应用等标准化建设和数据安全工作，大力发展数据产业，助力制造业向“新”发展、乘“数”而上。

4.各市产业结构

从**经济增速**来看，2024年江苏省GDP增速为5.8%，各市经济增速分化。**淮安**以7.15%的增速领跑全省，主要受益于工业生产较快增长。**宿迁**紧随其后，GDP增速达6.9%，主要受益于近年江苏“南北挂钩”政策的持续倾斜，以及电商、光伏龙头企业的带动效应。**徐州、南通、常州**GDP规模在万亿左右，增速规模保持在6%以上。**苏州**作为江苏省GDP规模最大的城市，2024年增速保持在6%，主要受益于新型工业化的快速推进。**扬州、镇江、无锡、连云港、盐城、泰州**六城GDP增速也在5%以上。**南京市**作为省会城市，GDP规模1.8万亿，高基数下增速较低，为4.5%，为全省最低水平。整体来看，江苏产业布局呈现明显的“南高北低”梯度特征，**产业结构呈现“苏南以高新技术为主导，苏中以高端制造为特色，苏北以资源转化与新兴产业并重”的区域分工格局**，但近年来南北差距正在缩小。

从**工业发展水平**来看，**苏州**以工业立市，2024年工业增加值达121516亿，占全市工业增加值比重约25%，在全省绝对领先，其在电子信息、制造装备、生物医药、先进材料四大主导产业实力雄厚，苏州工业园区也是世界级开发区。第二梯队包括**无锡、南通、南京、常州**四城，其中**无锡**工业产值排名第二，达7716.02亿元，占全省比重21.8%，仅次于苏州，其以物联网、集成电路、生物医药、软件与信息技术服务为四大地标产业，发展优势明显；**南京**工业增加值5906.8亿，占比9.93%，主要依托软件和信息技术业的快速发展，以及智能电网、新能源汽车产业布局实现先进制造业的加速推进；**南通**工业增加值占比9.8%，是唯一进入第二梯队的苏中城市，主要依托临海优势以船舶制造、高端纺织等发展工业，并着力推进传统产业焕新和新技术发展。**常州**工业增加值5019亿元，占全省比重8.64%，新能源领域发展位居全国前列，目前已培育出高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车及汽车核心零部件、新一代电子信息技术等五大千亿级产业集群，同时以“隐形冠军”聚集地著称，在装备制造领域拥有200多家细分行业龙头。**第三梯队则包括徐州、扬州、泰州、盐城、镇江、淮安、连云港、宿迁8城**，工业增加值在2000以~4000亿区间，其中扬州、泰州重点发展高端船舶、新材料、汽车零部件等产业，苏北区域则加速发展新能源、数字经济、工程器械、汽车零部件、新一代信息技术、高端纺织等先进产业。

从各市**第三产业发展**来看，2024年江苏省省第三产业占比为53.0%，但各市服务业发展水平略有差异。从各市结构来看，**南京**以66.69%的第三产业占比领跑全省，依托科技研发、知识产权服务等科技支持服务，以及互联网平台企业等营业收入的快速扩张，实现服务业增加值快速增长，2024年达5.4%。**徐州、苏州、淮安、无锡、镇江、常州、盐城**七城位于**第二梯队**，第三产业占比在50%以上；**第三梯队**则包括**宿迁、扬州、南通、泰州、连云港五城**，第三产业占比不足50%，仍处于扩张期间，尚未成为主导力量，需要加快产业结构优化和服务业能级提升。从全省占比看，苏州、南京占全省第三产业比重最高，分别为19.31%、17.01%；无锡占比11.59%，位列第三，主要依托与物流、交通运输等生产性服务业的提档升级，以及文化旅游等生活性服务业活力的充分释放。

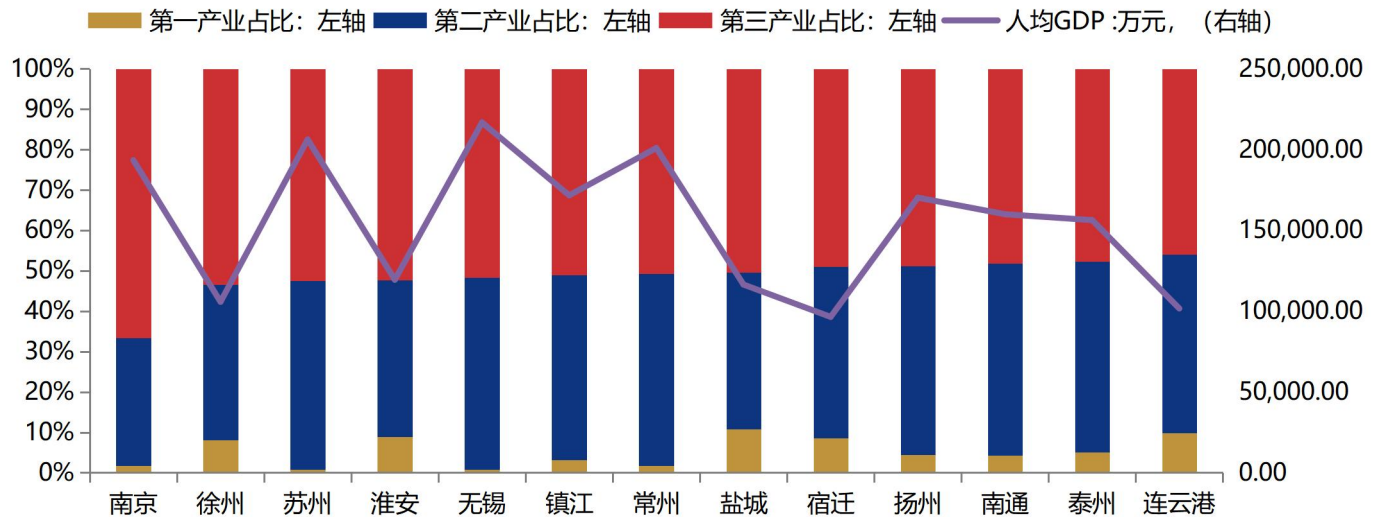


图 14：2024 年江苏省各地市产业结构和人均生产总值情况

资料来源：企业预警通，远东资信整理

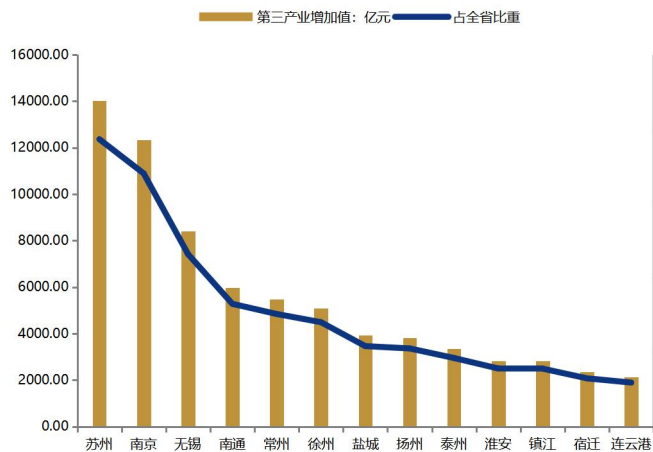


图 15：2024 年江苏省各地市第三产业增速

资料来源：Wind，远东资信整理

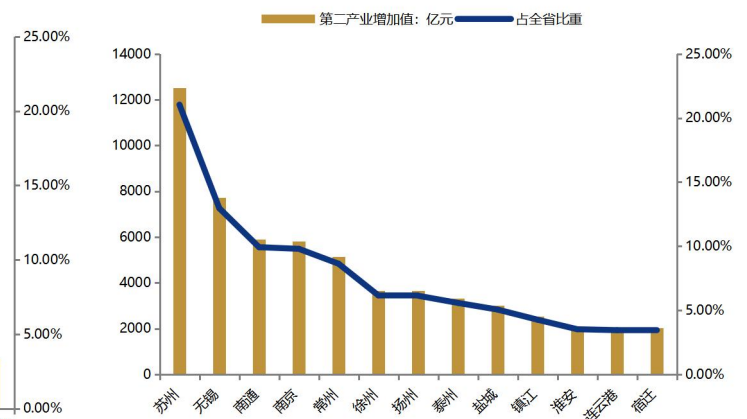


图 16：2024 年江苏省各地级市工业增加值

资料来源：Wind，远东资信整理

（三）金融资源与上市公司状况

社会融资是反应区域经济活力的核心指标之一，2024 年江苏省新增社会融资规模达 2.89 万亿，超越浙江、广东、位居全国首位。全省金融机构本外币贷款余额 26 万亿，同比增长 1.9%，存款余额 25.47 万亿，同比下降 8.87%，存贷比 97.96% 在全国排名靠前，反映出资金配置效率较高，对实体经济支持力度较强。江苏省信贷投放结构进一步优化，精准支持实体经济重点领域和薄弱环节，其中制造业中长期贷款余额同比增长 21.8%，比各项贷款增速高

11.8个百分点；基础设施领域贷款余额同比增长12.3%，比各项贷款增速高2.3个百分点；科学研究和技术服务业贷款余额增速在各行业中最高，同比增长41.9%，高于同期各项贷款增速31.9个百分点；普惠小微融资“量增面扩”，单户授信1000万元以下的小微型企业贷款余额同比增长24.4%，高于各项贷款增速14.4个百分点；绿色贷款余额同比增长25.2%，比各项贷款增速高15.2个百分点；养老相关行业贷款同比增长17%，比各项贷款增速高7个百分点。资本市场方面，2024年全全省资本市场直接融资8800亿元，全省新增首发境内上市公司16家，数量占全国六分之一；362家企业累计发行公司债、企业债758只，合计募集资金5246亿元，发行人家数和债券只数均居全国第一；3个基础设施REITs项目获证监会批复发行，其中2个已上市，募资合计37.48亿元。全年保费收入5493.3亿元，同比增长8.5%，金融保险对经济增长的支撑力度较强。

金融机构方面，截止2024年末，全省共有各类金融机构1022家，金融资源丰富，体系相对健全。目前共有146家银行存续，其中城商行4家，农商行60家，四大城商行分别是江苏银行、南京银行、苏州银行、江苏长江商业银行。省内总共有9家上市银行，分别是江苏银行，南京银行，苏州银行，常熟银行，紫金农商行，无锡农商行，张家港银行，苏农商行，江阴银行。保险机构方面，2024年末共有保险公司主体91家，保险公司分支机构732家，除中国人寿、中国平安、人保财险等大型保险集团的江苏分支机构外，江苏省还有紫金财险、国联人寿等本地保险机构。此外，截止2024年末江苏省共有证券公司6家，证券分支机构1050家；期货公司9家，期货分支机构204家；证券投资咨询机构3家；小额贷款公司600家、融资租赁公司237家、商业保理公司102家、典当行454家（法人机构371家、分支机构83家）、融资担保公司220家、地方资产管理公司2家、区域性股权市场运营机构1家。

从各地金融资源分布看，苏州、南京金融资源最为丰富，银行、保险、证券等各类机构齐全且规模庞大。南京金融体系功能健全，除政策行、国有大行支行外，还有15家属地银行，包括城农商行、村镇银行、农村信用社、民银行行和外资法人银行。同时，南京属地银行规模远超其他城市，2024年末超7万亿，其中江苏银行规模近4万亿，南京银行规模超2万亿；苏州共12家属地银行，包括1家城商行，5家农商行和6家村镇银行，2024年末资产规模合计1.77万亿，其中苏州银行规模超7000亿。其余城市属地银行则以农村商业银行和村镇银行为主，淮安、南通、徐州、盐城、扬州数量较多，属地银行均在12~15家，但规模合计均不足万亿。

截止2025年8月末，江苏省上市公司数量达710家，全国排名第三，其中主板上市共343家，创业板202家，科创板114家，北交所51家，总市值约8.34万亿，其中主板市值规模约5.34万亿。行业分主要集中在制造业（557家），占比近8成，体现出制造业在江苏经济中占据核心地位。

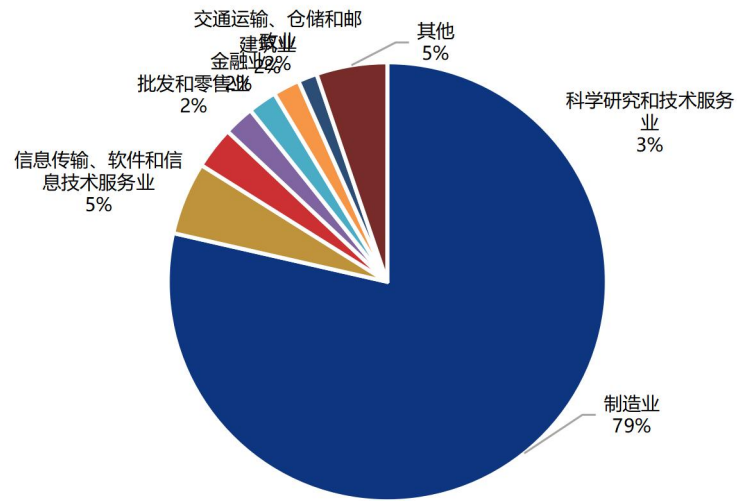


图 17：江苏省上市公司行业分布

资料来源：Wind，远东资信整理

三、江苏省城投债表现

(一) 存续城投债情况

江苏省拥有的发债城投数量及规模均居全国各省/直辖市中的第一¹；下辖 13 个地级市均有城投发债，其中南京、盐城发债城投数量分别达到 83 家、61 家，在江苏省发债的地级市之中排名靠前。截至 2025 年 8 月 11 日，江苏省共有 691 家仍有境内存续债的城投平台，以区县、AA 级主体为主，两类主体占比分别达 70.8%、50%；江苏省城投平台存续债券合计 4295 只，债券余额 24089.58 亿元。分区域来看，南京、盐城、苏州、无锡发债城投平台数量靠前，分别为 83 家、61 家、47 家、47 家，存量债规模分别为 4433.14 亿元、1992.96 亿元、1648.09 亿元、1317.77 亿元；其次为常州、淮安、徐州分别为 46 家、41 家、40 家，存量债规模分别为 1968.64 亿元、1430.67 亿元、1376.25 亿元；其余各市在 1-40 家之间，存量债规模均不足 1200 亿元。具体从发行主体来看，存续债金额超百亿元的主体共 1020 家，其中超 300 亿的主体共 4 家，为常州市城市建设集团有限公司、盐城市城市资产投资集团有限公司、南京江北新区产业投资集团有限公司、无锡市太湖新城发展集团有限公司，截至 2025 年 8 月 11 日城投债余额分别为 433.7 亿元、343.06 亿元、330.5 亿元、301.79 亿元。

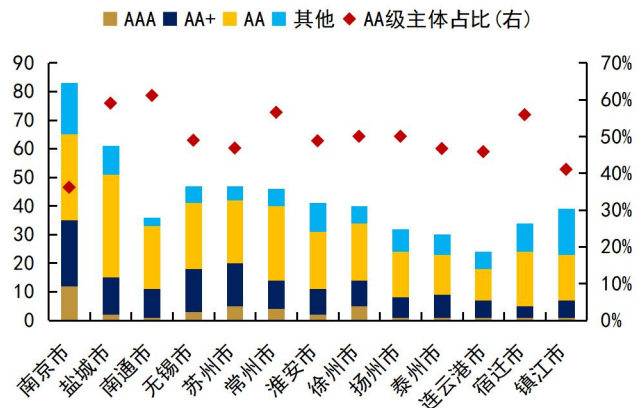
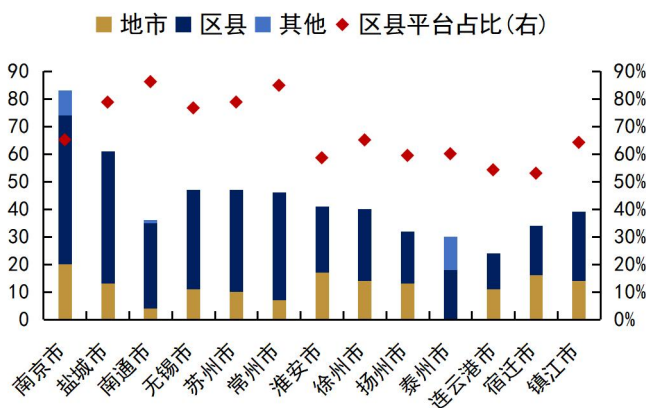


图 19：江苏省各地市/省直管单位城投数量及行政级别分布（家，%）

图 20：江苏省各地市/省直管单位城投数量及主体评级分布

注：数据截至 2025 年 8 月 11 日；不含仅发境外债主体

注：数据截至 2025 年 8 月 11 日；不含仅发境外债主体

资料来源：Wind、企业预警通 远东资信整理

资料来源：Wind、企业预警通 远东资信整理

¹ 以截至 2025 年 8 月 11 日全国各省级行政区域所辖城投企业拥有的存量城投债券数量、余额统计。

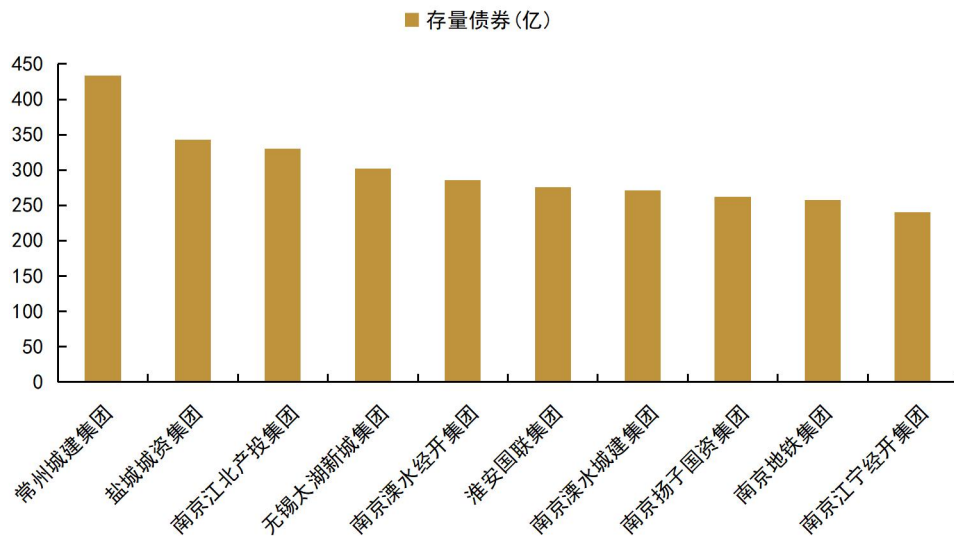


图 21：江苏省城投存续债规模排名前 10 的主体（亿元）

资料来源：WIND，远东资信整理

下文以截至 2025 年 8 月 11 日江苏省存续城投债为分析依据。

从发行方式来看，江苏省整体以私募债为主，存续私募债规模达 13166.2 亿元，占比达 54.66%。其中南通市、盐城市、泰州市、淮安市、扬州市、镇江市私募债占比较高，均超 60%。

从行政级别来看，江苏省发债城投企业包括国家新区级、省（开发区）级、地市级、地市（开发区）级、区县级、区县（开发区）级六种类型，其中国家新区级存续债余额规模为 833.1 亿元，占比 3.46%；省（开发区）级存续债余额规模为 16 亿元，占比 0.07%；地市级城投债存续规模达 7462.2274 亿元，占比 30.98%；地市（开发区）级城投债存续规模达 1696.42 亿元，占比 7.04%；区县级城投债存续规模达 12501.937 亿元，占比 51.90%；区县（开发区）级城投债存续规模达 1579.9 亿元，占比 6.56%。其中，从地市级城投债余额占该地区的城投债余额比重来看，淮安、连云港、宿迁占比均高于 50%。苏州、南通、常州、无锡区县级城投债余额占比均高于 60%。南京市的国家新区级、省（开发区）级、地市级、地市（开发区）级、区县级、区县（开发区）级城投债余额占比分别为 18.9%、0%、17.9%、1.8%、58.7%、2.7%。

从发行人主体评级分布来看，江苏省城投主体评级整体以 AA 评级为主，AA 主体评级的城投平台数量为 346 家，占比 50%；其次为 AA+ 平台 177 家，占比 25.5%。但从不同主体评级的发行人存续城投债余额来看，AA+ 主体存续债规模达 11588.1 亿元，占比 48.1%；AA 主体存续债规模达 6191.9 亿元，占比 25.7%。对于低评级主体存续债规模，宿迁、扬州、徐州的 AA 级主体存续债规模靠前，分别为 304.3 亿元、565.8 亿元、776.8 亿元。

从剩余期限（考虑回售）来看，江苏省整体短期偿债压力尚可，剩余期限相对集中在 1-3（含）年。1 年以内到期存续债规模达 6773.9 亿元，占比 28.1%；1-3（含）年内到期的存续债规模达 10514.1 亿元，占比 43.6%；3-5（含）年内到期的存续债规模达 6176.4 亿元，占比 25.6%；超过 5 年到期的存续债规模达 564.1 亿元，占比 2.7%。从绝对规模来看，南京、苏州、南通、泰州 1 年内到期的存续债规模较高，均高于 600 亿元；从结构来看，南京、苏州、泰州、淮安的 1 年内到期债券规模占所属区域总存量城投债规模比例较高，均高于 30%。

表3：江苏省各地市存量城投债规模及结构（亿元，%）

城市	存量债 余额	发行方式		行政级别		行政级别		主体评级				剩余期限			
		公募	私募	国家 新区 级	省级	地市 级	区县 级	AAA	AA+	AA	其他	(0,1]	(1,3]	(3,5]	(5,+ ∞)
江苏省	24089.6	45.3%	54.7%	3.5%	0.1%	38.0%	58.5%	25.2%	48.1%	25.7%	0.9%	28.1%	43.6%	25.6%	2.7%
南京市	4409.4	57.0%	43.0%	18.9%	-	19.7%	61.4%	41.2%	36.9%	21.6%	0.4%	31.3%	47.7%	18.8%	2.2%
苏州市	2727.4	47.4%	52.6%	-	-	10.3%	89.7%	19.8%	62.3%	17.7%	0.2%	33.2%	43.1%	22.0%	1.7%
南通市	2523.0	39.9%	60.1%	-	0.6%	26.8%	72.6%	18.7%	59.2%	22.1%	-	25.7%	47.1%	26.4%	0.8%
常州市	2130.4	53.7%	46.3%	-	-	29.1%	70.9%	40.2%	46.3%	13.5%	-	21.6%	42.9%	29.0%	6.5%
无锡市	1934.0	41.5%	58.5%	-	-	25.6%	74.4%	23.9%	48.8%	27.3%	-	26.4%	46.1%	23.2%	4.3%
盐城市	1927.7	36.7%	63.3%	-	-	60.6%	39.4%	25.3%	44.8%	24.7%	5.1%	25.4%	42.7%	28.9%	3.0%
泰州市	1852.9	36.4%	63.6%	-	-	50.0%	50.0%	10.1%	49.8%	39.7%	0.4%	35.7%	41.8%	21.3%	1.2%
徐州市	1785.6	47.5%	52.5%	-	-	49.4%	50.6%	29.7%	25.9%	43.5%	0.9%	17.9%	43.8%	34.9%	3.4%
淮安市	1405.8	39.3%	60.7%	-	-	81.3%	18.7%	22.8%	60.9%	16.2%	0.1%	35.1%	35.3%	28.6%	1.0%
扬州市	1266.2	39.7%	60.3%	-	-	45.3%	54.7%	14.2%	39.0%	44.7%	2.2%	27.0%	40.7%	27.8%	4.5%
连云港市	835.8	42.9%	57.1%	-	-	73.1%	26.9%	27.3%	46.1%	19.8%	6.8%	23.1%	42.2%	33.6%	1.1%
镇江市	757.8	36.1%	63.9%	-	-	72.6%	27.4%	8.1%	72.2%	19.7%	-	27.8%	44.0%	27.6%	0.6%
宿迁市	533.5	45.9%	54.1%	-	-	68.2%	31.8%	1.9%	43.0%	57.0%	1.0%	29.8%	30.8%	36.1%	3.3%

注：该统计仅考虑境内债；行政级别采取 wind 口径，省（开发区）平台归类至省级平台，区县（开发区）平台归类至区县级平台，地市（开发区）平台归类至地市级平台；数据统计截至 2025 年 8 月 11 日

资料来源：Wind、企业预警通 远东资信整理

（二）城投市场表现

1.一级市场

2015 年至 2021 年，江苏省城投债净融资额从 1799.71 亿元增至 5062.01 亿元，呈现显著增长之势。2022-2024 年持续下降，2024 年江苏省城投债发行额同比下降-186.26%，而总偿还量为 12150.45 亿元，达到近十年高峰，城投债净融资额从而由正转负，多数地市净融资额同比明显下滑。2025 年上半年，江苏省城投债净融资额除 2 月为正之外，其余月份呈现净流出状态。

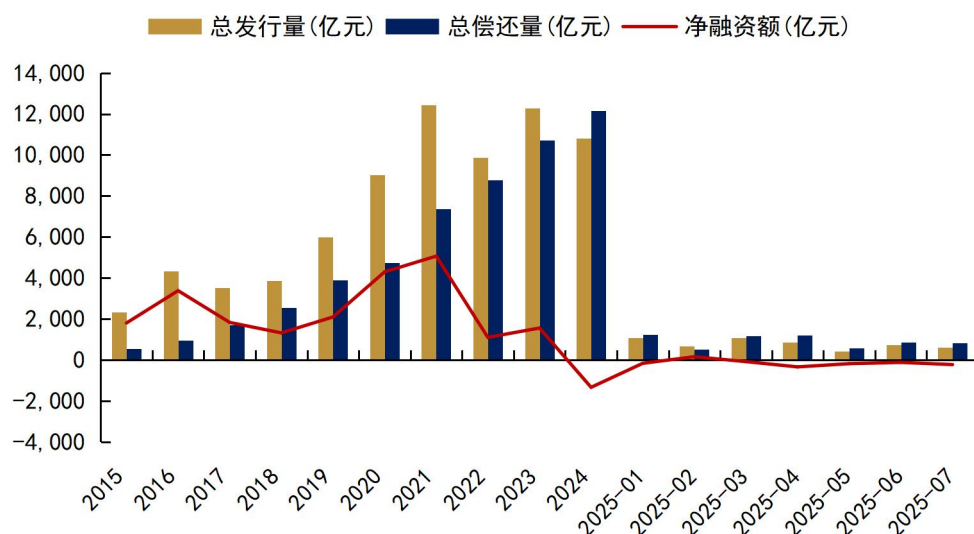


图 22：2015 年以来江苏省城投债净融资走势（亿元）

资料来源：Wind，远东资信整理

从全省各地城投债净融资状况来看，2024 年，各地市净融资均由正转负

表4：江苏省各地市城投债净融资（亿元）

各市	2020	2021	2022	2023	2024
南京	1,041.26	925.45	282.68	87.62	-143.17
南通	504.45	551.02	339.29	151.74	-430.30
苏州	442.32	654.64	-85.80	132.79	-156.36
常州	368.75	500.78	-26.11	186.82	-32.81
无锡	295.30	505.99	164.89	231.96	-148.49
泰州	408.38	492.84	-5.43	41.03	-9.65
镇江	155.73	302.79	80.68	176.69	-31.19
盐城	297.08	402.33	-3.04	178.15	36.22
徐州	253.88	127.65	82.04	89.91	-112.63
淮安	134.00	193.92	-1.98	196.18	-68.31
扬州	178.85	207.05	109.07	11.92	-169.30
连云港	112.78	145.36	65.95	46.72	-25.83
宿迁	88.00	50.20	95.13	21.61	-40.86
南京	1,041.26	925.45	282.68	87.62	-143.17

资料来源：Wind，远东资信整理

2.二级市场

2023 年以来，在地方政府债务风险防控力度加大及一揽子化债政策持续发力的背景下，江苏省信用利差呈现持续且显著收窄态势，当前省内各市信用利差分化程度已处于历史极低水平。

根据 wind 数据统计，以 2022 年末为比较基准，2022 年末苏州、无锡、南京三市市场信用认可度最高，信用利差均控制在 200BP 以下，其中苏州以约 172.81 BP 保持全省最低位；而盐城、泰州、镇江和连云港等市的市场认可度相对偏低，它们的信用利差均超过了 320BP，其中盐城市信用利差高达 367.64 BP，位居全省最高水平。此时省内信用利差极差达 194.83BP，区域分化十分明显。但进入 2023 年后，随着化债政策的持续推进，省内各市信用利差普遍快速下行，分化程度显著减弱。，截至 2025 年 8 月 11 日，省内信用利差极差仅为 22.67BP。

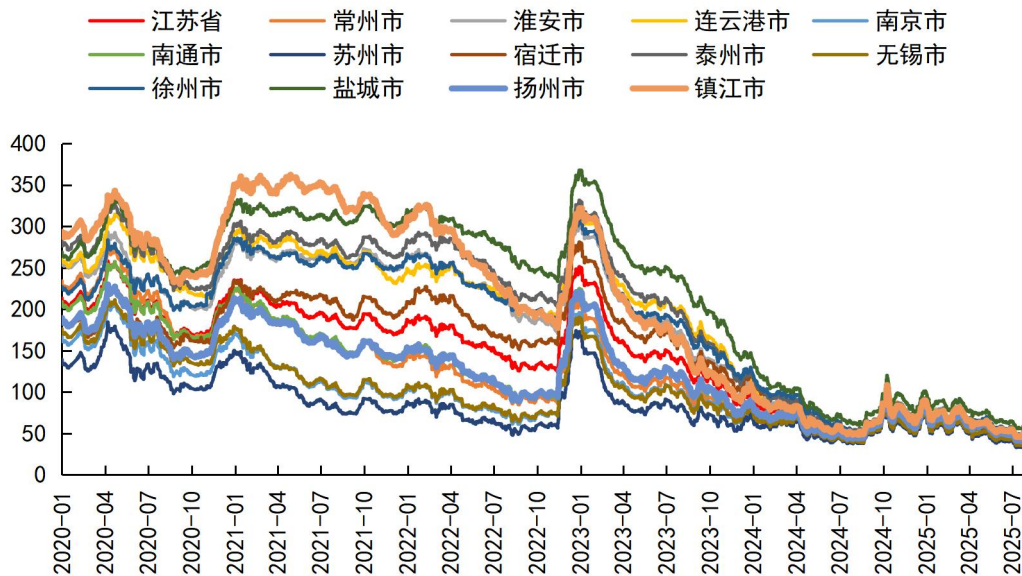


图 23：2020 年以来江苏省各地市城投债信用利差走势（亿元）

注：个券信用利差=个券中债估值收益率-中债国开债收益率（剔除剩余期限小于三个月的券（含权债用行权期限）；地域信用利差取个券信用利差算数平均，下同

资料来源：Wind，远东资信整理

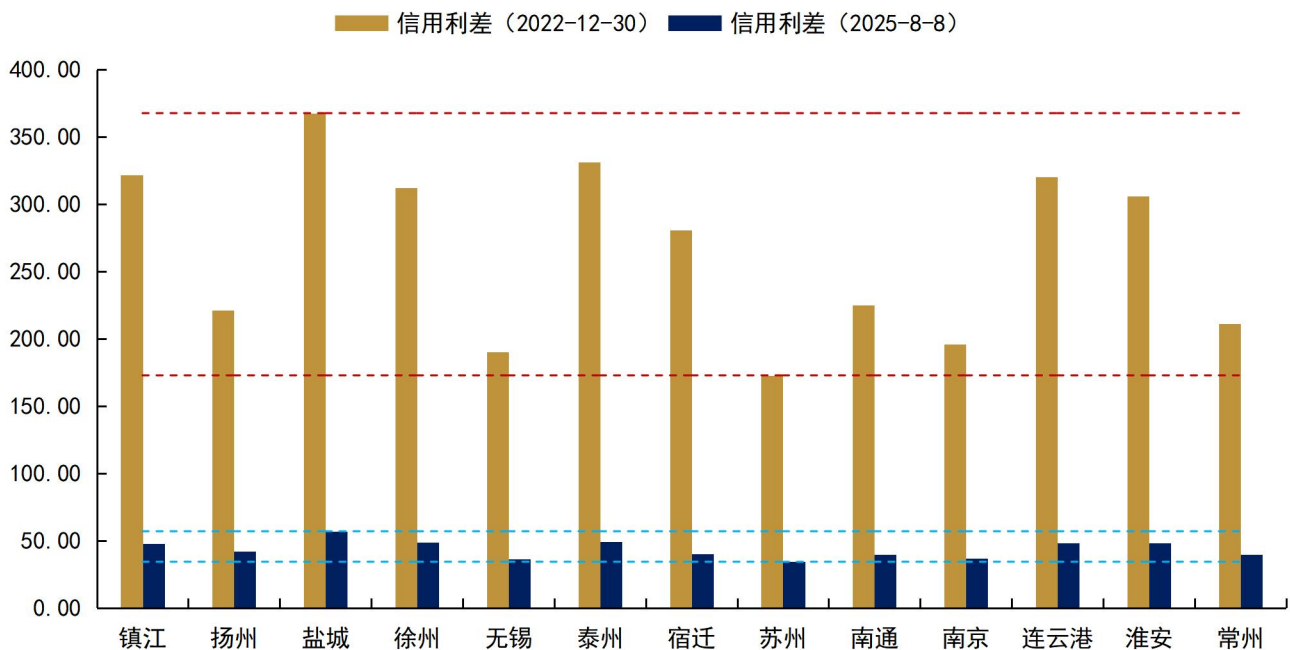


图 24：当前江苏省各地市/省辖市信用利差分化不明显（BP）

资料来源：Wind，远东资信整理

四、江苏省化债与城投转型观察

（一）化债观察

去年 11 月份，中央出台财政“组合拳”，新增 6 万亿元地方政府再融资专项债额度，并从 2024 年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元，补充政府性基金财力，专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元。截至 2025 年上半年末，江苏省共发行特殊再融资专项债 2511 亿元，已完成全年额度，积极推进“化债”工作。

为强化地方政府债务管理，2024 年，江苏省组织编制了“1+7+13”全省一揽子化债方案，并获国务院批复。该方案按照“省负总则，市县尽全力化债”原则，涵盖了法定债务、地方政府隐性债务和融资平台经营性债务三类债务，责任明确，债务覆盖全面。同时，江苏省加强债务源头管理，严控融资平台经营性债务增长，对存量债务规模大、负债率高、兑付期集中、资金链紧张的融资平台公司实行“一户一策”指导，根据实际情况设立债务风险化解基金或周转金，确保融资平稳接续。根据近期披露的《关于江苏省 2025 年上半年预算执行情况的报告》，2025 年，江苏省坚持在发展中化债、在化债中发展，锚定隐性债务如期“清零”目标，区分轻重缓急，对隐性债务精准置换，有效缓释市县财政还本付息压力；严格落实已调整上报的化债方案，推动全省隐性债务自行化解部分有序压降；督促各地细化平台退出序时安排，完善融资平台退出后交接程序，切实用好金融支持融资平台债务风险化解各项政策，确保融资平稳接续。

分地级市来看，根据江苏省各地级市披露的 2024 年预算执行报告，徐州市率先完成隐性债务清零，宿迁、镇江全面完成年度债务化解任务，南通、泰州两市超额完成年度化债任务，常州、连云港、南通、宿迁、徐州等五市则披露了 2024 年获批用于置换隐债的债券限额，多地表示将积极争取债务化解政策支持。

截至 2024 年末，江苏省债务余额为 28227.61 亿元，省本级债务余额为 972.13 亿元，均在核定限额之内。2025 年 1-7 月，江苏省共发行城投债 5458.61 亿元，较去年同期下降 21.2%，实现净融资-984.35 亿元，较去年同期萎缩-577.7 亿元。可见在江苏省化债政策推进下，城投债融资明显收紧。

从地方政府债与城投债的利差水平来看，2024 年，江苏省 10 年期地方政府债平均发行利差（选用的同期国债为发行日前五个交易日的中债国债到期收益率的均值）约 5.14BP，处于极低水平；2025 年 1-7 月，10 年期地方债平均发行利差进一步降至 5.03BP，或与新增专项债发行进度相对缓慢有关。同时，随着在一揽子化债方案的持续推进下，江苏城投债安全边际显著提升，地域利差由 2024 年的 81.39BP 进一步回落至 41.64BP。

表5：2025年1-7月江苏省各地市城投债净融资（亿元）

地域	城投债发行	城投债到期	城投债净融资
江苏	5458.61	6442.95	-984.35
常州	432.19	455.59	-23.4
淮安	354.22	431.36	-77.14
连云港	217.39	226.08	-8.68
南京	963.5	1,293.70	-330.2
南通	665.19	749.61	-84.42
苏州	615.18	740.74	-125.56

宿迁	158.24	179.83	-21.59
泰州	600.36	606.88	-6.52
无锡	218.9	285.59	-66.69
徐州	357.5	403.24	-45.73
盐城	492.32	525.15	-32.83
扬州	208.9	262.15	-53.25
镇江	174.72	283.05	-108.33

资料来源：Wind，远东资信整理

（二）城投整合

近年来，各区域城投在政策倒逼及内生转型需求双重动因下整合动作频繁，本文参考《城投整合深度解析：细分模式与投资机会——城投整合系列一》中对城投转型的“四种模式、八类细分”的分类，对城投整合进行观察。

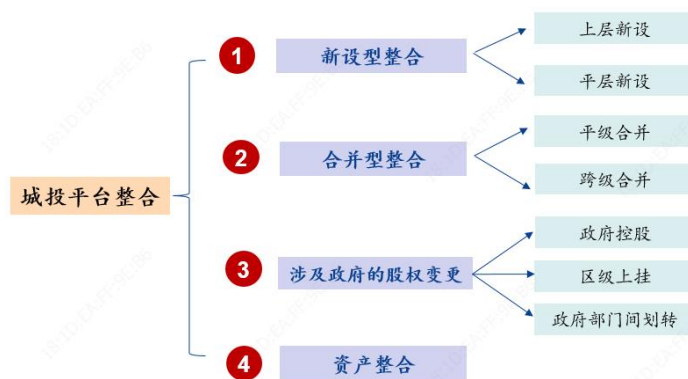


图 25：城投整合的四种模式、八类细分

资料来源：，远东资信整理

根据公司公告统计，2018 年以来，江苏省共发生 648 次城投整合。从事件趋势来看，城投整合自 2021 年开始明显增多，并于 2024 年达到高峰。仅 2024 年一年，江苏省共发生 174 次城投整合事件。从行政级别来看，江苏省城投整合主要以区县级为主。在剔除政府部门间划转这类事件后，区县级城投整合事件占比达到 62%。从整合类型来看，江苏省城投整合的模式以资产整合和上层新设为主，两者占比分别为 54% 与 44%。从区域分布来看，江苏省城投整合呈现多点开花的特征，自 2018 年至 2025 年 7 月末，常州、南通、南京、苏州、盐城等多市城投整合事件多达 50 次及以上，徐州、扬州、淮安、泰州、宿迁等市整合力度中等，无锡、连云港与镇江三市整合力度相对较弱，低于 20 次。

具体看一揽子化债方案实施以来的城投整合情况，江苏省城投整合模式主要为资产整合与上层新设。

资产整合主要表现为投平台资产的划入或划出。自新一轮地方化债开展以来，多地通过资产整合增大平台资产与营收规模，以获得更高评级的城投平台，从而降低融资成本。在此过程中，也有向城投公司注入经营性资产，以改善其营收结构，规避融资监管。以镇江市为例，2023 年下半年，镇江市重组设立镇江城投，镇江市国资委将其持有的镇江城市建设产业集团有限公司（主体评级 AA+）100% 股权无偿划转给镇江城投。同时，镇江市组建镇江

产投，并将国资委持有的镇江国控（主体评级 AA+）的 100% 股权无偿划转至镇江产投。随后，镇江城投与镇江产投主体信用等级均被评定为 AAA 级。

上层新设主要变现为新设立未发债主体作为母公司，并将原有平台的股权划转至新设主体旗下，以实现提升评级、规避融资监管等。例如，2023 年，宿迁市组建宿迁国投集团，并将宿迁经开集团（主体评级 AA）100% 股权无偿划转给国投集团，后宿迁国投集团成功取得 AA+ 评级。2023 年，泰州市政府国有资产监督管理委员会将持有的泰州市新滨江开发有限责任公司的 100% 股权无偿转让给泰州港城投资集团有限公司。

综合来看，江苏省城投债存量规模位列全国第一，截至 2024 年末江苏省城投债余额高达 2.51 万亿元，城投有息负债规模达到 8.34 万亿，远超其他省份。江苏省自 2021 年以来加快城投整合步伐，整合模式上呈现出以资产整合与上层新设为主，行政级别多以区县级为主，区域分布则呈多点开花态势。未来需尤其关注城投平台转型中经营性业务的开展情况以及产投平台运营情况。

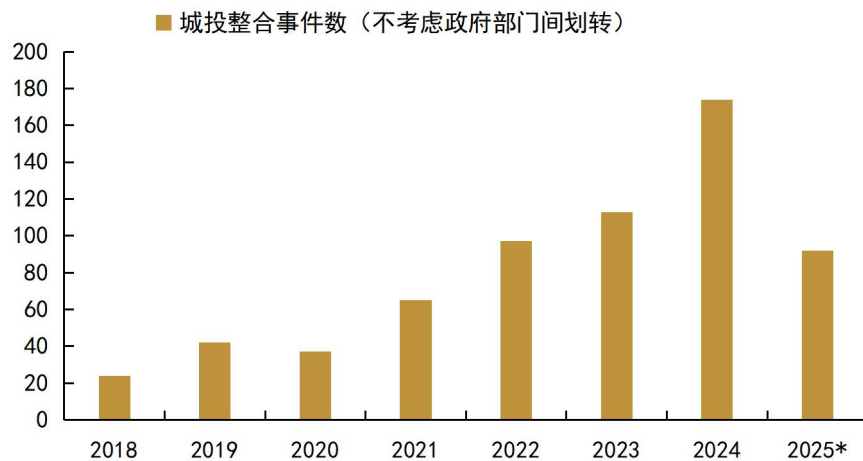


图 26：江苏城投整合事件数于 2024 年达到高峰（次）

注：2025 年数据截至 2025 年 7 月 31 日

资料来源：公司公告，远东资信整理

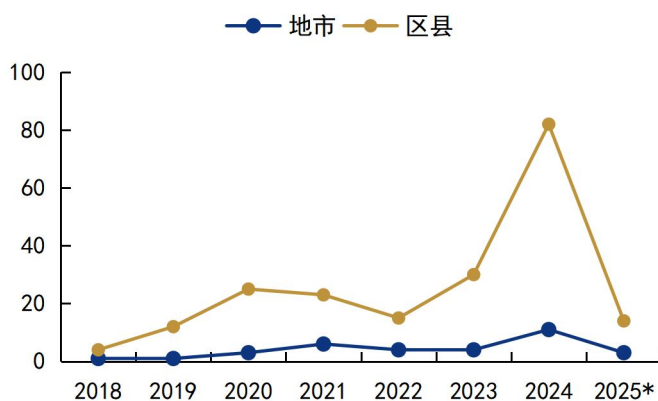


图 27：江苏城投整合以区县整合为主（次）

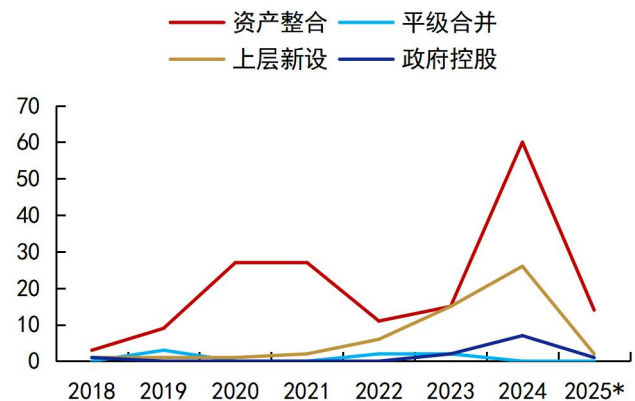


图 28：江苏城投整合以资产整合和上层新设为主（次）

注：2025 年数据截至 2025 年 7 月 31 日
资料来源：公司公告，远东资信整理

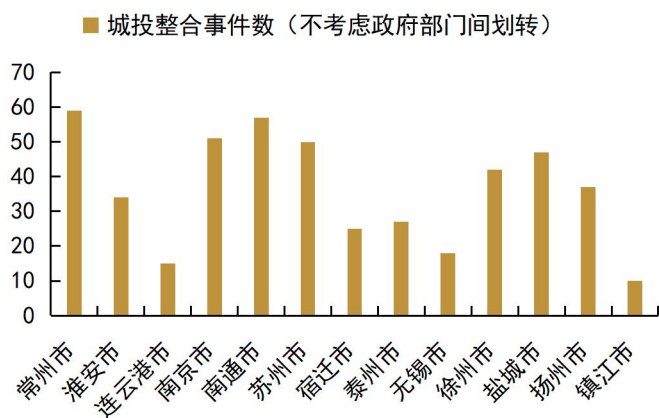


图 29：2018 年以来多市开展多次城投整合（次）

资料来源：公司公告，远东资信整理

注：2025 年数据截至 2025 年 7 月 31 日
资料来源：公司公告，远东资信整理

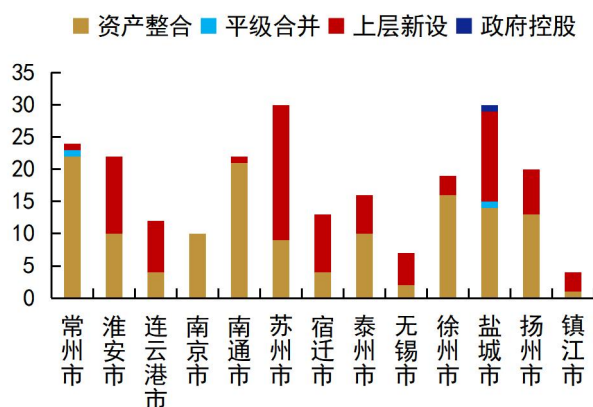


图 30：2023 年 8 月以来江苏省各地市城投整合情况（次）

注：数据统计区间为 2023 年 8 月 1 日至 2025 年 7 月 31 日
资料来源：公司公告，远东资信整理

（二）城投退平台

城投“退平台”最早可追溯至 2010 年，其主要目的在于剥离地方政府融资职能，推动城投市场化转型。以 43 号文和“一揽子化债方案”政策为界限，可分为三个阶段：（1）2010-2013：为规范地方政府融资平台职能，建立平台名单制管理制度。此阶段退平台主要为退出 2010 年原银监会建立的地方政府融资平台名单。（2）2014-2023.7：“开正门、堵偏门”，明确剥离融资平台公司政府融资职能，推动平台市场化转型。此阶段退平台主要为退出 2010 年原银监会建立的地方政府融资平台名单（2021 年此名单不再调用）。2021 年银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监〔2021〕15 号），在开启新一轮针对地方政府隐性债务监管的同时，明确了融资平台新认定标准。15 号文指出“银行保险机构向地方政府相关客户提供融资前应查询财政部融资平台公司债务及中长期支出事项监测平台，根据查询结果实施分类管理”；并指出“各级监管机构不再受理原银监会融资平台名单查询和调整事宜”。（3）2023.8-至今：一揽子化债方案下，深化推进城投转型。主要为退出 2023 年 6 月经地方确认并报送国务院的融资平台名单。本阶段明确规定了退平台的流程及要求，退平台需完成以下三步：一是实现隐性债务的清零，二是征得三分之二及以上经营性金融债权人同意退出融资平台，三是完成政府融资功能剥离工作并转型为自主经营、自担风险的市场化经营主体。

对于区域而言，城投退平台也是隐债清零的一部分。一方面，在“遏增化存”的监管要求下，退平台是地方政府化债的阶段性成果之一，可侧面反映出区域化债进度（要求 2027 年 6 月前完成退平台任务）。另一方面，区域债务压力得到缓释，可腾挪出力量投入到稳增长政策实施中。对于企业而言，退平台并不意味着可新增融资额度，但有利于其回归城投业务本源。短期来看，由于刚兑预期仍在，退平台对其短期估值并无较大影响；但长期来看，在“监管倒逼城投实质转型”的趋势下，退平台仅是城投转型征程第一步，后续必然面临估值分化。

全国来看，城投退平台数量在 2015 年、2019 年、2023-2024 年达到小高峰，而对于 2023 年 8 月以来的退平台，整体体现出以下两个特征：一是从区域分布来看，化债措施较为系统的省份（江浙）涉及“退平台”城投数量最多，其次为山东、河南、重庆。二是从行政级别来看，以区县级城投为主，占比超 7 成。

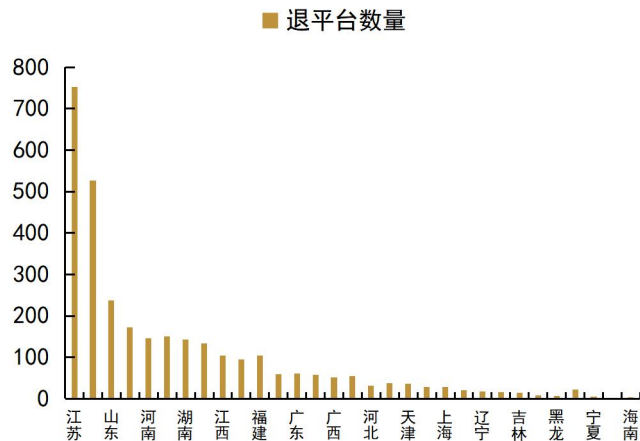


图 31: 2010 年以来全国城投退平台数量（家）

注：统计范围自 2010 年 1 月 1 日至 2025 年 8 月 20 日

资料来源：企业预警通，远东资信整理

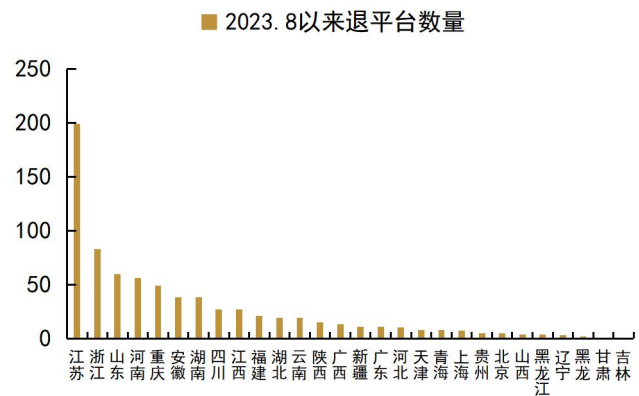


图 32: 各省/直辖市 2023 年 8 月以来城投退平台数量（家）

注：统计范围自 2023 年 8 月 1 日至 2025 年 8 月 20 日

资料来源：公司公告，远东资信整理

从江苏省来看，城投退平台分别于 2015 年、2023-2024 年达到小高峰。自 2023 年 8 月以来，江苏省城投退平台数量累计达 208 家，远超其他省份。其中的发债主体主要为区县级城投，且信用级别集中在 AA 与 AA+。从区域分布来看，这一阶段的城投退平台多集中于常州、淮安、南通、苏州、徐州、无锡等市。相比之前，2023 年 8 月以来的平台退出呈现明显的市场化特征，信息披露多以城投平台主动披露为主，退平台的驱动力一是化解存量隐性债务，二是为应对趋严的债券融资监管政策。70 余家企业在退出声明中强调开展市场化经营或转型为市场化运营主体，反映出企业剥离政府融资平台职能、向市场化转型的决心。

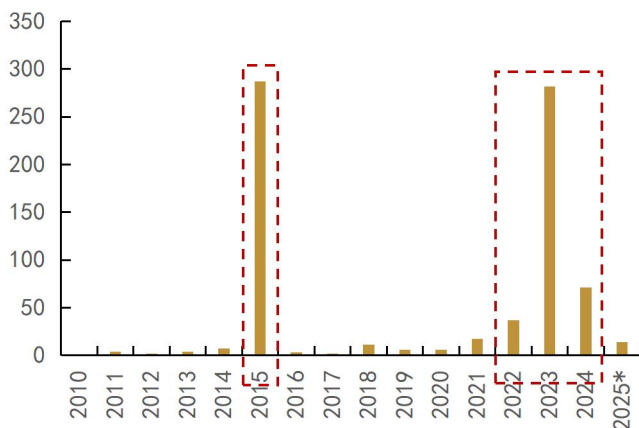


图 33: 江苏省 2010 年以来退平台数量（家）

注：2025*指 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 8 月 20 日

资料来源：企业预警通，远东资信整理

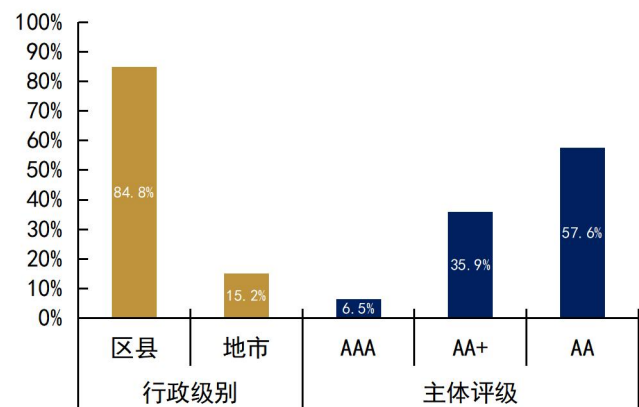


图 34: 2023 年 8 月以来江苏退平台的发债主体以区县级、AA 为主（%）

注：统计范围自 2023 年 8 月 1 日至 2025 年 8 月 20 日

资料来源：企业预警通，远东资信整理

表6：江苏省各地市在退平台三个阶段的退平台情况（家）

地级市	第一阶段 (2010-2013)	第二阶段 (2014-2023.7)	第三阶段 (2023.8-至今)	合计
常州市	0	39	21	60
淮安市	1	28	38	67
连云港市	2	14	5	21
南京市	2	60	7	69
南通市	1	90	24	115
苏州市	1	106	33	140
宿迁市	0	13	6	19
泰州市	0	42	7	49
无锡市	1	33	20	54
徐州市	0	39	21	60
盐城市	1	35	15	51
扬州市	0	22	9	31
镇江市	1	14	2	17
合计	10	535	208	753

资料来源：企业预警通，远东资信整理

【作者简介】

赵 恒，远东资信研究院高级研究员

梁蕴兮，远东资信研究院高级研究员

冯祖涵，远东资信研究院研究员

黄美霖，远东资信研究院助理研究员

张 林，远东资信首席宏观研究员

【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于 1988 年 2 月 15 日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业 30 余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



远东资信评估有限公司

网址：www.sfecr.com

北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层

电话：010-57277666

上海总部

地址：上海市杨浦区大连路 990 号海上海新城 9 层

电话：021-6142800

【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。

