

主要内容：

中证鹏元资信评估股份有限公司
工商企业评级部

安晓敏

anxm@cspengyuan.com

王硕

wangsh@cspengyuan.com



2024年以来，中央层面的化债政策持续加码，推出史上最大力度的化债措施，随着各地两会召开及2024年预算执行情况和2025年预算草案（下文各区域相关报告简称：2024年预算执行报告）披露，作为经济大省及因债务备受关注的山东省，预算执行报告中关于化债措施和效果都有哪些表述？在债务管理和化债措施方面，山东有何特殊之处？

债务管理方面，强化债务管控，落实“三债统管”，对隐债“遏增化存”，对城投公司举债提级管理。2024年山东省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、隐性债务及城投债务“三债统管”机制，明确将城投债务纳入统一债务管理，坚决遏制增量并有序化解存量。对城投公司举债提级管理，防范国企债务风险。

化债措施方面，向上争取化债资金，“财政+金融”、“由外到内”多举措化债。2024年财政化债支持加码，山东省全年发行置换隐性债务的债券1,965亿元，排名第四；其中潍坊市纳入重点省市化债体系，享受重点区域的化债政策，2024-2026年争取置换债券额度达590亿元；同时，山东省各地积极协调金融机构支持化债、盘活资产、深化国企改革、压降平台数量、推动“城投”转“产投”，提升资产运营效率，增加企业“造血能力”。

化债效果方面，高息债务逐步置换、融资成本持续降低、债务风险总体可控。2024年利率下行叠加“资产荒”，城投债信用受“一揽子化债方案”提振，信用利差创历史低点，山东省各级别城投债券信用利差均有所下降，AAA、AA+、AA的城投债信用利差全年分别下降25BP、55BP和131BP；城投债券发行期限有所拉长，3（含）-5年、5（含）-10年、10年及以上期限债券发行总额同比分别上升29.78%、625.33%和220.70%；发行成本显著降低，非标风险整体减弱，其中烟台市完成综合融资成本7%（含）、滨州市完成10%以上高息城投债务置换工作。

2025年，山东省非标舆情或有所缓解，城投转型深化推进。随着226号文落实，金融机构加大对非重点省份的非标债务置换，加上置换专项债券的支持，

预计 2025 年山东省城投非标风险将进一步回落。另外，山东省部分地市、区县将压缩平台数量、加快融资平台转型作为 2025 年重点工作目标，未来这一趋势将持续深化。

一、引言

山东省作为我国东部沿海经济大省，凭借雄厚的财政实力与强劲的产业竞争力，连续三十余年稳居全国经济总量前三。自 2019 年新旧动能转换战略深化实施以来，伴随加杠杆周期的开启，省内融资平台数量激增，全域债务率随之进入快速攀升阶段。2021 年之后，政策风向转变，城投融资收紧，房地产市场宏观调控加码，诸多弱资质城投企业与地方财政现金流陷入困境，与此同时，城投企业债务相继进入偿还高峰期，部分弱区域城投企业非标负面舆情频出，使得山东备受关注。2023 年下半年一揽子化债政策以来，山东省积极推动化债工作，以时间换空间，长期债务置换短期债务，减轻短期偿债压力，严控非标等高息债务的新增，“财政+金融”齐发力助低息债务置换高息债务，金融机构支持债务置换初显成效。2024 年以来，中央层面的化债政策持续加码，推出史上最大力度的化债措施¹，随着各地两会召开及 2024 年预算执行报告披露，作为经济大省及因债务备受关注的山东省，预算执行报告中关于化债措施和效果都有哪些表述？在债务管理和化债措施方面，山东有何特殊之处？本文将一探究竟。

二、债务管理

强化债务管控，落实“三债统管”，对隐债“遏增化存”，对城投公司举债提级管理

2024 年 4 月 23 日，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》，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、隐性债务及城投债务“三债统管”，明确将城投债务纳入统一债务管理，坚决遏制增量、消减存量。随着此项政策的出台，各地市、区县积极落实。

加强政府性债务管控，坚决遏制新增隐性债务。对于政府性债务化解，各地市均强调严守新增隐性债务红线，如济南市在省内率先设立“四保”专户，将基层“三保”和政府债务还本付息纳入财政专户管理，实现专款专用、闭环运行；菏泽市在全省率先制定《菏泽市债务风险化解实施方案》，构建全市防范化解债务风险长效机制；临沂市强化全口径地方债务监测，压实项目实施单位主体责任和县区属地化债责任。

落实城投公司举债提级管理，防范国企债务风险。对于城投公司债务管控，济南市明确防范化解城投公司债务风险的措施：一是摸清全市城投公司债务底数，建立债务台账；二是建设债务监测系统，全面监测企业债务情况；三是落实城投公司举债提级管理，规范举债融资行为。青岛市成立市区两级防范化解地方债务风险工作专班，建立统筹协调、上下联动的工作机制，建立健全化债制度体系。另外，烟台市、临沂市、济

¹2024 年 7 月，出台的 134 号文对 35 号文中相关债措施的期限延长至 2027 年 6 月份，化债范围从重点省份（地级市）的标债、银行贷款等扩大到重点省份（地级市）的非持牌金融机构债务，以及非重点省份（地级市）的非标和非持牌金融机构债务。2024 年 11 月，正式推出“4+6+2 万亿元”化债方案。2024 年 12 月，226 号文明确置换的非标债务对象扩展至 2027 年 6 月底前到期的“双非债务”和非标债务的本金，敦促金融机构加快置换城投平台非隐债务。

宁市和滨州市都提出了“三债统管”，临沂市、泰安市、滨州市和枣庄市提到了城投公司举债融资提级管理。潍坊市提出 2025 年全力防范国企债务风险。

表1 各地市关于债务管理的相关表述

地市	文件	相关表述
济南	《关于加快济南国企综合化转型，恢复和提升企业直接融资能力的建议答复》	一是摸清全市城投公司债务底数，建立债务台账；二是建设债务监测系统，全面监测企业债务情况；三是落实城投公司举债提级管理，规范举债融资行为。
	2024 年预算执行报告	在省内率先设立“四保”专户，将基层“三保”和政府债务还本付息纳入财政专户管理，实现专款专用、闭环运行。将 2024 年市级债务还本付息资金全部纳入预算管理，强化政府专项债券“借用管还”闭环管理。
青岛	市财政局 2024 年工作报告	成立市区两级防范化解地方债务风险工作专班，建立统筹协调、上下联动的工作机制，建立健全化债制度体系。
烟台	2024 年预算执行报告	编制防范化解地方债务风险“1+4”工作方案，构建政府债务、隐性债务、城投债务“三债统管”体系。
潍坊	2024 年预算执行报告	全力化解政府债务风险，严格落实既定化债举措，强化预算约束，加强监管问责，坚决防止新增隐性债务。加强政府债券“借用管还”全过程管控，强化债务风险动态监测和提示预警，进一步完善政府债务管理机制。全力防范国企债务风险。
临沂	2024 年预算执行报告	实施“三债统管”，推进“三降行动”；强化全口径地方债务监测，压实项目实施单位主体责任和县区属地化债责任，坚决遏制新增隐性债务；防范城投债务风险，严格实行“负面清单”管理和举债融资提级管理。
济宁	2024 年预算执行报告	加强债务监测预警，完善“三债统管”机制，坚决遏制新增隐性债务、违规举债投资。
淄博	2024 年预算执行报告	加强地方债务风险防范化解，扎实开展地方债务风险监测。
菏泽	2024 年预算执行报告	在全省率先制定《菏泽市债务风险化解实施方案》，构建全市防范化解债务风险长效机制。
德州	2024 年预算执行报告	强化专项债券“借用管还”闭环管理，加强债务风险提示预警，稳妥化解政府存量债务；加强政府债务管理，完善全口径债务监测体系。
泰安	2025 年政府工作报告	强化政府债务防控，针对城投债务，严格落实提级管理、动态监控。
滨州	2024 年预算执行报告	按照“短期防风险、中期调结构、长期可持续”思路，建立政府法定债、隐性债、城投债“三债统管”模式，强化专项债券“借用管还”闭环管理，稳妥化解存量隐性债务，实施城投公司举债融资提级管理。
聊城	2024 年预算执行报告	加强地方债务管理，建立全口径监测监管体系和长效机制，严控增量、化解存量。
日照	2024 年预算执行报告	推进地方债务风险防范管理；严格执行政府举债融资“负面清单”，坚决杜绝新增隐性债务。
枣庄	2024 年预算执行报告	加大全口径政府债务监测力度，按计划稳妥化解存量政府隐性债务，把不新增隐性债务作为铁的纪律；落实城投公司举债融资提级管理措施。

资料来源：公开资料、中证鹏元整理

区、县政府对于强化债务管控、“三债统管”等制定出更为细化、可执行的制度。根据省级及各地市要求，区、县层面制定出更为细化、可执行的制度。如市南区建立监测系统月报制度，推动全口径债监测平台建设，实现“借、用、管、还”动态监控；实施城投债务提级管理，对债务风险实施“月排查”，对偿债资金

实行“周调度”；市北区严格落实“6-3-1”临期债务偿债工作机制；即墨区贯彻落实上级关于防范化解地方债务风险工作部署，严格执行“三债统管”要求；胶州市严禁新增政府隐性债务，严守债务风险底线；充分发挥市化债专班统筹协调作用，实行“日调度、周复盘”。

表2 部分区、县关于债务管理的相关表述

地区	文件	相关表述
历城区	2024年预算执行报告	强化风险防控，严格落实政府隐性债务化解方案，坚决遏制新增地方政府隐性债务，紧盯违规举债风险；紧盯城投债务风险，实施企业城投债提级管理，对国有企业制定的年度投融资计划、债务还款计划进行统一审定，规范债务举借前置审批；对区属企业资产负债率实施分类管控，坚决遏制过度负债，实现了负债规模和资产负债率双约束、双监管。
市中区	2024年预算执行报告、 2025年政府工作报告	强化政府债务管控，按时足额偿还债务本息，积极稳妥化解存量债务；加强政府债务、隐性债务、城投债务三债统一管理。
章丘区	2025年政府工作报告	加强政府债务、隐性债务、城投债务三债统一管理。
市南区	2024年预算执行报告	落实政府债务风险防控要求，建立监测系统月报制度，切实做好风险管控穿透式监测系统，推动全口径债监测平台建设，实现“借、用、管、还”动态监控；实施城投债务提级管理，对债务风险实施“月排查”，对偿债资金实行“周调度”。
崂山区	2024年预算执行报告	高效落实融资提级管理，摸清城投公司底数，掌握城投债务规模；持续加强债务监测和风险防范，落实全口径地方债务监测机制，进一步加强源头把控、动态监测、全流程管理，有效防范债务风险，坚决遏制化债不实和新增隐性债务。
平度市	2024年预算执行报告	持续加强债务管理，健全完善债务风险监测、预警和应急处置机制，强化专项债券“借用管还”闭环管理；坚决遏制隐性债务增量，积极稳妥化解债务存量。
莱西市	2024年预算执行报告	努力化解存量债务，杜绝不规范举债和新增隐性债务，配合做好城投债风险防范。
市北区	2024年预算执行报告	健全完善地方债务风险常态化监测机制，严格落实“6-3-1”临期债务偿债工作机制；杜绝新增隐性债务；坚持投融资和债权发行提级管理。
即墨区	2024年预算执行报告	贯彻落实上级关于防范化解地方债务风险工作部署，严格执行“三债统管”要求。
胶州市	财政局2024年工作总结	严禁新增政府隐性债务，严守债务风险底线；充分发挥市化债专班统筹协调作用，实行“日调度、周复盘”。
寒亭区	2025年政府工作报告	强化地方政府债务管理；加强国企债务风险管控。
寿光市	2024年预算执行报告	加强债务风险防控管理。
奎文区	2024年预算执行报告	严把政府债务关，坚决遏制债务增量，积极化解债务存量；健全国有企业财务运行，债务偿付动态监测机制，落实债务提级管理。
诸城市	2024年预算执行报告	不断完善政府债务风险防控机制，进一步落实“一揽子”化债方案，积极稳妥推进政府债务和国企债务化解，严防新增债务风险；加强对国企财务、投资、债务及“三重一大”等事项的综合监测，制定《关于规范管理全市国有企业融资行为的指导意见》。
安丘市	2024年预算执行报告	严格落实政府债务限额管理要求，全过程穿透式跟踪监控债券项目；全面加强隐性债务管理，坚决遏制增量，有序化解存量。
潍城区	2025年政府工作报告	强化债务化解责任，健全债务管理机制，加快消化存量债务，坚决遏制新增隐性债务。
河东区	2024年预算执行报告	严禁突破债务限额红线，逐月梳理还款计划，建立资金台账，加强统筹谋；严控政府隐性债务，压减债务余额。
罗庄区	2024年预算执行报告	实施政府债务全流程管理，及时足额偿还到期债务本息；做好区属国企提级管理。
任城区	2025年政府工作报告	强地方债务管理，坚决遏制新增隐性债务。

邹城市	2024 年预算执行报告	严守政府债务防线，坚持举债化债两手抓、两手硬，健全政府债务“借用管还”全过程闭环管理机制。
福山区	2024 年预算执行报告	严格控制金融和债务风险，制定印发《防范化解地方债务风险实施方案》；严格执行地方政府债务限额和预算管理制度，分类化解存量债务，遏制新增隐性债务；全面落实城投公司举债提级管理机制，严格执行城投债务举借前置审批。
芝罘区	2024 年预算执行报告	研究制定《芝罘区防范化解地方债务风险实施方案》，按照“借新还旧、借长还短、借低还高”思路，完善全口径地方债务监管体系；成立芝罘区防范化解地方债务风险工作专班，全面落实区管企业举债提级管理，规范城投债务举借前置审批，严防债务风险。
龙口市	2024 年预算执行报告	履行风险防控主体责任，全力推进存量债务化解；跟踪监测债务风险系数，守住政府债务红线。
淄川区	2024 年预算执行报告	用好政府债务系统和省市平台公司监测系统，加强对债务的动态管理。
乳山市	2025 年政府工作报告	稳妥推进隐性债务化解。
东昌府 区	2024 年预算执行报告	规范政府举债融资行为，严禁新增政府隐性债务，合法合规压减存量债务规模，切实严控政府债务率。

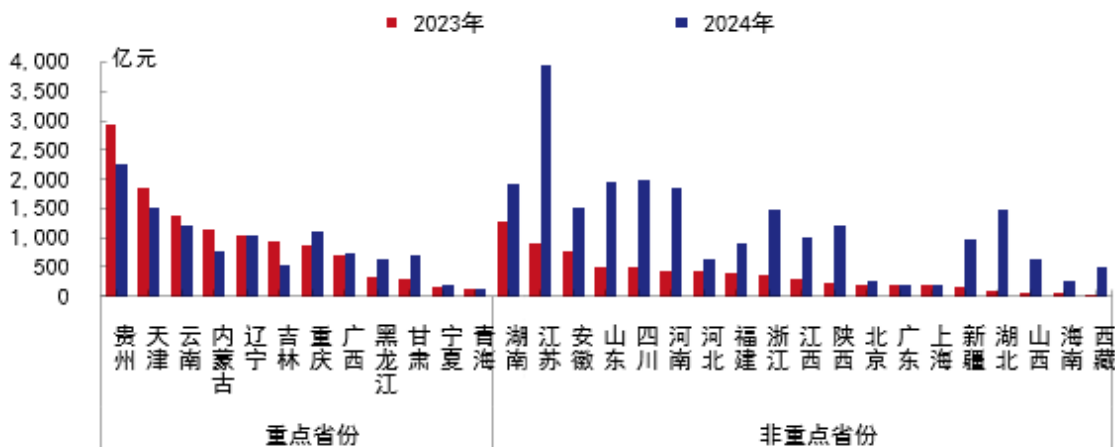
资料来源：公开资料、中证鹏元整理

三、化债措施

向上争取化债资金，省市联动、财金协调、撬动金融资源供给，盘活资产、深化国企改革、压降平台数量、推动“城投”转“产投”，“由外到内”多举措化债

（一）向上争取化债资金。2024 年财政化债支持加码，全国用于置换隐性债务的地方债券（特殊再融资债、特殊专项债券、置换隐债专项债）共发行 33,528 亿元，主要倾向于城投债存量规模较大的非重点省份，其中山东省发行金额为 1,965 亿元，排名第四。

图 1 置换债发行情况



注：2023 年度主要为特殊再融资债券；2024 年包括特殊再融资债、特殊新增专项债、置换隐债专项债。

资料来源：DM，中证鹏元整理

用好置换存量隐性债务债券政策，为国有企业提供资金周转支持，大幅缓解债务压力。山东省及潍坊、济南、烟台、临沂、济宁等地市均提到要用好置换存量隐性债务债券政策，2024年7月，国务院将潍坊市纳入重点省市化债体系，享受重点区域的化债政策，潍坊市2024-2026年争取置换债券额度达590亿元、居全省第一位。日照、济宁、烟台和枣庄2024年获得置换存量政府隐性债务特殊再融资债券分别为61亿元、56亿元、51亿元和34亿元，另外枣庄市2025年拟发行41亿元置换债券，全部用于化解存量隐性债务；同时潍坊市和枣庄市提到用好上级化债基金，为国有企业提供资金周转支持。区县层面，随着国务院将潍坊市纳入重点省市化债体系，潍坊市部分下辖区县也被列为隐性债务风险化解试点，2024年寿光市、安丘市分别获得25.22亿元、9.7亿元置换债券。另外，青岛的即墨区、平度市2024-2026年分别获得置换存量隐性债务再融资专项债券限额35亿元和69亿元；烟台的龙口市2024年获得置换隐债资金4.89亿元。根据山东省2024年预算执行报告，2025年山东省将隐性债务置换债券全部下沉市县，将进一步缓解债务负担较重的市县压力。

表3 各地市关于特殊再融资债券的相关表述

地市	文件	相关表述
烟台	2024年预算执行报告	2024年置换存量政府隐性债务特殊再融资债券51亿元，专项用于偿还纳入财政部全口径债务监测平台系统内的政府隐性债务；积极筹措化债资金，加快发行再融资债券、存量隐性债务置换特殊再融资债券，稳妥化解隐性债务存量。
潍坊	2024年预算执行报告	全力化解国企债务风险，争足用好国家和省政策、资金、资源，争取2024年-2026年置换债券额度590亿元、居全省第一位。
聊城	2024年预算执行报告	市级14亿元用于置换存量隐性债务。
临沂	2024年预算执行报告	管好用好政府债券和置换债券资金。
日照	2024年预算执行报告	获得隐性债务置换债券61亿元。
枣庄	2024年预算执行报告	抓住中央支持地方化债的政策机遇，争取置换债券资金34亿元，发行补充政府性基金财力专项债券12.24亿元，化解存量隐性债务。2024-2026年置换债券额度116亿元，其中2025年拟发行41亿元，全部用于化解存量隐性债务；用好上级化债基金，为我市国有企业提供资金周转支持。
济南	2024年预算执行报告	用好财政部新增6万亿元债务限额政策，优化完善地方政府专项债券管理机制。
济宁	2024年预算执行报告	隐性债务置换债券56亿元、结存限额空间债券15亿元，用于化解地方债务风险，用好置换存量隐性债务债券政策。

资料来源：公开资料、中证鹏元整理

表4 部分区、县关于特殊再融资债券的相关表述

区域	文件	相关表述
市中区	2024年预算执行报告	积极争取上级地方政府债券资金，并切实实用好各类债券资金。
历城区	2024年预算执行报告	获得隐性债务置换债券5,600万元。
东昌府区	2024年预算执行报告	获得置换债券5亿元，用于棚改、铁路建设、农田水利、雨污分流、置换存量隐性债务等重点项目。
河东区	2024年预算执行报告	积极化解债务存量，全区共争取中央化债资金6.7亿元，化解隐性债务7.7亿元。

即墨区	2024 年预算执行报告	青岛市下达我区置换存量隐性债务专项债务限额 35 亿元；2024 年发行置换隐性债务专项债 12 亿元。
平度市	2024 年预算执行报告	置换存量隐性债务再融资专项债券限额 69 亿元（分 2024、2025、2026 三年发行，每年发行 23 亿元）。
市南区	2024 年预算执行报告	置换存量隐性债务限额 6,000 万元。
寒亭区	2025 年政府工作报告	用好用足上级化债政策，继续开展隐性债务风险化解试点，有序压减存量债务规模。
寿光市	2024 年预算执行报告	置换存量隐性债务 25.22 亿元，入选山东省国有企业债务风险试点县。
安丘市	2024 年预算执行报告	用足用好置换债券资金，统筹推进化债工作，2024 年获得 9.7 亿元再融资债券用于置换存量。
福山区	2024 年预算执行报告	获取存量隐性债务三年置换债券额度 13.63 亿元，其中，2024 年 4.32 亿元、2025 年 4.55 亿元、2026 年 4.76 亿元。
芝罘区	2024 年预算执行报告	获得置换存量政府隐性债务特殊再融资债券 1.67 亿元，专项用于偿还纳入财政部全口径债务监测平台系统内的政府隐性债务。
龙口市	2024 年预算执行报告	积极争取债券资金，置换隐债资金 4.89 亿元，规模位列烟台各区市第一位。
淄川区	2024 年预算执行报告	抓住中央支持地方债务化解的政策利好，加大置换化解力度，2024 年发行置换债券 6.47 亿元，2025 年计划发行 8.11 亿元。

资料来源：公开资料、中证鹏元整理

（二）省市联动、财金协调、撬动金融资源供给。2024 年 7 月 3 日，山东省财金企业联盟成立，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、相关社会团体、研究机构，“M”为市县（区）财金企业，首批联盟成员达到 160 家。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，撬动金融资源供给，重点支持市县城投平台和国有企业化解流动性风险。2024 年 11 月，山东财金集团牵头成立山东省普惠齐鲁投资有限公司，注册资本 400 亿元，股东由 21 家国有企业组成，包括三家省属企业和山东省除青岛市之外的 15 地市相关市属企业，实际控制人为山东省财政厅。

积极协调金融机构支持化债，优化债务结构、降低融资成本。地市层面，2024 年 11 月济南城市建设集团在相关部门支持下，成功获得 7 亿元贷款批复，专项用于置换集团内融资平台的非标债务，置换后还款期限延长至 10 年，融资成本大幅降低。潍坊市落地国家开发银行国内首单“统贷统还”置换业务，盘活资产资源 173.1 亿元，深化与金融机构对接合作；德州市持续深化财金联动，成功举办“财金联动赋能高质量发展德州行”活动，与 13 家金融机构签署战略合作协议；济宁市加强与银行、券商、资管等金融机构合作，进一步提高城投公司银行贷款和信用类债券占比，逐步优化城投债务结构。区、县层面，东昌府区争取国开行化债资金 4.16 亿元，是全省第一笔（非潍坊）化债资金；李沧区和胶州市积极对接央企、金融机构，试点开展 REITs、CMBS 等业务；即墨区深入推进“政企企”合作发展，重点保障存量债务可接续、不断链，争取增量融资化解利息、非标等刚兑债务。

表5 部分地市关于对接金融资源的相关表述

地市	文件	主要内容
青岛	市财政局 2024 年工作报告	统筹用好财政金融政策工具，扎实推动各项化债措施落实落细。
潍坊	2024 年预算执行报告	落地国家开发银行国内首单“统贷统还”置换业务，盘活资产资源 173.1 亿元，深化与金融机构对接合作。
临沂	2024 年预算执行报告	积极协调金融机构支持化债，扎实推进降成本、降数量、降规模“三降行动”。
枣庄	2024 年预算执行报告	运用金融支持政策优化债务结构，置换城投高息债务，推动债务规模、融资成本双下降。
德州	2024 年预算执行报告	持续深化财金联动，成功举办“财金联动赋能高质量发展德州行”活动，与 13 家金融机构签署战略合作协议。
济宁	2024 年预算执行报告	推动各类金融机构加快待审项目审批和已审项目放款，持续压减城投债务成本、优化债务结构；加强与银行、券商、资管等金融机构合作，进一步提高城投公司银行贷款和信用类债券占比，逐步优化城投债务结构。

资料来源：公开资料、中证鹏元整理

表6 部分区、县关于对接金融资源的相关表述

地区	文件	主要内容
东昌府区	2024 年预算执行报告	争取国开行化债资金 4.16 亿元，是全省第一笔（非潍坊）化债资金。
李沧区	2025 年政府工作报告	创新与国央企、民营企业合作新模式，举办国央企、金融机构“李沧行”，拓宽国企发展“朋友圈”、释放国企发展新活力。
胶州市	2025 年政府工作报告	强化战略协同，与省财金投资集团等 22 家央企、省企、青岛市属企业建立合作关系，试点开展 REITs、CMBS 等业务，探索资产证券化路径，获评山东省县级国资国企改革深化提升行动创新实践基地。
即墨区	2024 年预算执行报告	积极承接落实一揽子化债政策，通过争取融资平台非标置换、加大存量闲置资产盘活处置力度等方式，拓宽城投公司筹资化债渠道。深入推进“政金企”合作发展，重点保障存量债务可接续、不断链，争取增量融资化解利息、非标等刚兑债务，牢牢守住不发生系统性区域性风险的底线。
奎文区	2024 年预算执行报告	发挥财金协同效应，不断优化债务结构、降低融资成本。
潍城区	2025 年政府工作报告	主动对接争取省市级金融机构支持，多措并举盘活国有资产。

资料来源：公开资料、中证鹏元整理

（三）盘活资产、深化国企改革、压降平台数量、推动“城投”转“产投”，提升资产运营效率，增加企业“造血能力”，缓解债务压力。如果将争取化债资金、撬动金融资源供给看作是各地政府“向外借力”化债的智慧之举，那盘活资产、深化国企改革、压降平台数量、推动“城投”转“产投”则是“向内发力”化债的破局之策。地市层面，淄博市提出盘活各类资产资源，拓展债务偿还渠道；临沂市提出围绕“降本、增效、除险、强信”，优化国有资本布局，推动市属国有企业战略重组、层级压减，进一步精干主业，推动“城投变产投”；济南、潍坊、济宁、菏泽等地市均提出要推进融资平台转型。

表7 部分地市关于城投转型、盘活资产的相关表述

地市	文件	相关表述
济南	2024 年预算执行报告	分类推进融资平台转型。
潍坊	2024 年预算执行报告	加快政府融资平台改革转型，持续扩大信贷增量、压减高息债务。

临沂	2025 年政府工作报告	围绕“降本、增效、除险、强信”，优化国有资本布局，推动市属国有企业战略重组、层级压减，进一步精干主业，推动“城投变产投”。
济宁	2024 年预算执行报告	推动融资平台数量压降、加快融资平台和城投公司改革转型。
淄博	2024 年预算执行报告	盘活各类资产资源，拓展债务偿还渠道；加强国有企业风险防控，持续优化资产结构，合理控制投资规模，强化投资项目监管，防止国有资产流失。
菏泽	2024 年预算执行报告	支持融资平台改革转型。
威海	2024 年预算执行报告	加快推进地方融资平台转型。
滨州	2025 年政府工作报告	加快城投公司和融资平台整合转型。
聊城	2025 年政府工作报告	加快融资平台、城投公司改革转型发展，持续压降融资平台数量，切实提升内生发展动力。

资料来源：公开资料、中证鹏元整理

区县层面，关于城投转型、国企改革的表述较为丰富，也制定了各项制度，细化了具体要求，其中历城区制定《历城区区属企业主业管理暂行办法》，推动国有资本、资源向主业集重；罗庄区聚焦“城投变产投、国企更健康、改革要到位”三大任务，出台《罗庄区国有企业高质量发展工作方案》，区属国企压减整合至 3 家；奎文区对区属企业实施专业化整合，将一级企业压减至 3 家，推动资源、资产向优势企业集中；淄川区通过合理方式将融资平台压减至 1 家，城投公司压减至 3 家，加快推进产业化转型步伐。

表8 部分区、县关于城投转型、盘活资产的相关表述

地区	文件	相关表述
市北区	2024 年预算执行报告	积极探索国有企业资产盘活有效路径，挖掘资产潜力，提高资产使用效益。全年共变现闲置低效资产 4.5 亿元，资产盘活工作取得初步成效，为国有资产保值增值贡献力量。
章丘区	2025 年政府工作报告	深化国资国企改革，加快国企市场化转型。
历城区	2024 年预算执行报告	深化国企改革，提升核心竞争力。从管主业、管考核、管预算、管投融资、管债务偿还等五个方面加强监管力度，建立区属企业主责主业动态管理机制，制定《历城区区属企业主业管理暂行办法》，推动国有资本、资源向主业集重。
邹城市	2024 年预算执行报告	深化国资国企改革，加快市属国有企业转型升级，增强国有企业竞争力、影响力、抗风险能力，助推国有企业高质量发展。持续发力国有经济布局优化和结构调整，按照“整合大产投、组建小产投”工作思路，剥离非主业非优势业务，加快推进“城投”向“产投”转变，增强自身造血功能，形成新质生产力。
东昌府 区	2024 年预算执行报告	推进国企改革转型；全面清查摸排国有资产资源，深度整合资产、资源、业务，优化产业布局，抢抓市场机遇，增强企业市场化经营能力。
罗庄区	2024 年预算执行报告	国企改革扎实开展；聚焦“城投变产投、国企更健康、改革要到位”三大任务，出台《罗庄区国有企业高质量发展工作方案》，一体化推进压减与处僵治困、亏损企业治理、“两非”剥离等改革工作，区属国企压减整合至 3 家，剥离与主责主业关联度不高、竞争力不强企业 18 家，实体经营收入同比提升 8.9%。

李沧区	2025 年政府工作报告	破解国企转型难题；高质量完成国企改革深化提升行动，通过做强主营业务、优化债务结构、盘活低效资产、加强投资监管等一揽子措施，推动国企持续健康发展。坚持在发展中化债、在化债中发展，深化国企产业化转型和结构调整，稳步做好国企整合重组，主营业务增长、运营成本压降分别达到 20%以上。
胶州市	2025 年政府工作报告	加快市属企业市场化转型，印发《胶州市国有企业改革深化提升行动方案（2023-2025 年）》，整合组建青岛上合产投控股集团，构建“2+1”市属国企高质量发展格局；效推动存量资产盘活利用。开展市属企业存量资产清查工作，推进“三大中心”等 21 个项目确权进度，完成资产变现 16.6 亿元。指导市属企业开展 CMBS、REITs 等业务，探索资产证券化路径。
西海岸	2025 年政府工作报告	加快推进国企改革深化提升行动 65 项改革任务，国有企业质量效益不断提升。
莱西市	2025 年政府工作报告	实施新一轮国企改革深化提升行动，有序推进国有企业整合重组，持续优化国资布局，提升国企核心竞争力。
平度市	2024 年预算执行报告	通过盘活存量资金、变现闲置资产等多种方式有效化解债务风险。
崂山区	2024 年预算执行报告	制定崂山区国有企业重组整合改革方案，推动区属国企战略性重组和专业化整合。
市南区	2024 年预算执行报告	引导国有公司转型，支持企业整合产业板块；加快推进国有资产盘活利用，通过货币及实物方式增资壮大国有资本，提升企业资本运作能力。
乳山区	2025 年政府工作报告	推动融资平台退出及城投公司转型，推动债务综合成本持续下降。
寿光市	2024 年预算执行报告	推动国企改革转型与整体化债工作紧密结合，盘活各类资产资源、畅通信贷、债券等市场化融资渠道。
诸城市	2025 年政府工作报告	开展国有企业改革提升行动，完善现代企业制度，加快市场化、实体化转型，推动国有企业从房地产开发转向土地一级开发、从“城投”转向“产投”、从公益业务为主转向特许经营项目为主。
奎文区	2024 年预算执行报告	积极稳妥推进国有企业压层级、消冗余、降成本，提高企业运行效率，提升经营质效，增强核心竞争力，对区属企业实施专业化整合，将一级企业压减至 3 家，推动资源、资产向优势企业集中。
福山区	2024 年预算执行报告	积极推进国有企业整合重组：按照“产业相近、业务相关、优势互补”的原则，全面盘点整合工程检测、城市供热、粮油收储等经营性国有资产；拓宽融资渠道、优化产业结构，有效推动国有企业高质量发展。
芝罘区	2024 年预算执行报告	提高国有企业核心竞争力，进一步壮大国有资本。高标准指导国有企业开展“层级压减”工作，制定科学合理的压减方案，按照区管企业法人层级和管理层级应控制在 4 级以内的要求，全面梳理层级架构，精准识别低效、无效或业务重叠的单元，有效提升国企整体运营效益。
淄川区	2024 年预算执行报告	推进国有企业深化改革提升，扎实推进工作落实。在保证区属国有企业正常运营的情况下，通过合理方式将融资平台压减至 1 家，城投公司压减至 3 家，加快推进产业化转型步伐。

资料来源：公开资料、中证鹏元整理

四、化债效果

总体债务风险可控，高息债务逐步置换，融资成本持续降低，非标舆情减少但仍为相对高发区域

从山东省各地 2025 年政府工作报告及 2024 年预算执行报告上来看，和化债效果相关的表述较少，大部分地市仅提及债务风险总体可控，其中烟台市提到在全省率先完成综合融资成本 7%（含）以上的高息城投债务置换工作；滨州市提到在全省率先完成 10%以上高息城投债务置换工作；芝罘区提到稳步推进 3 家融资平台退出工作；市南区提到在全市范围内率先完成存量隐性债务清零，政府综合债务率处于绿色风险等级；河东区提到 2024 年末政府债务率由 232%下降到 182%；邹城市提到政府综合债务率控制在合理区间。

表9 部分区域关于化债效果的相关表述

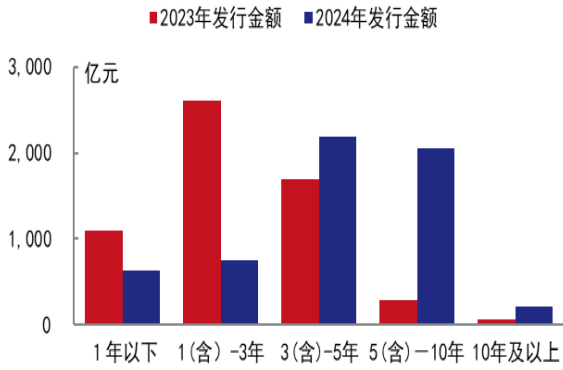
区域	文件	相关表述
青岛	市财政局 2024 年工作报告	全市债务风险总体可控
烟台	2024 年预算执行报告	在全省率先完成综合融资成本 7%（含）以上的高息城投债务置换工作
潍坊	2024 年预算执行报告	债务结构持续优化、融资成本继续降低、市场信心不断恢复
临沂	2024 年预算执行报告	债务风险整体可控
淄博	2024 年预算执行报告	地方债务风险总体可控
滨州	2024 年预算执行报告	在全省率先完成 10%以上高息城投债务置换工作，守牢债务风险底线
市南区	2024 年预算执行报告	全市范围内率先完成存量隐性债务清零，政府综合债务率处于绿色风险等级。
芝罘区	2024 年预算执行报告	稳步推进 3 家融资平台退出工作，顺利完成 7%（含）以上高息城投债务化解置换工作。
邹城市	2024 年预算执行报告	政府综合债务率控制在合理区间。
河东区	2024 年预算执行报告	2024 年末政府债务率由 232%下降到 182%。

资料来源：公开资料、中证鹏元整理

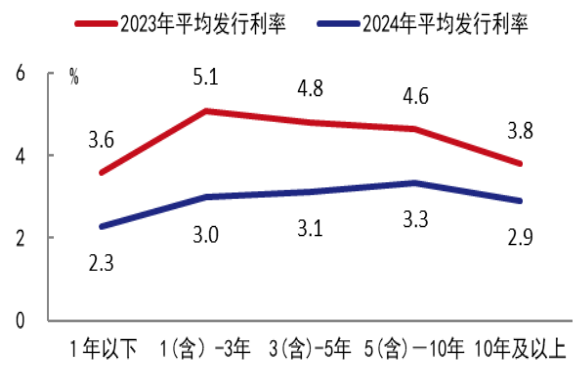
2024 年利率下行叠加“资产荒”，城投债信用受“一揽子化债方案”提振，信用利差创历史低点，山东省城投债券发行期限有所拉长，发行成本显著降低。2024 年市场对经济和通胀前景预期偏弱、“资产荒”加剧，资金流向国债市场，促使国债利率大幅下行；城投债信用受“一揽子化债方案”提振，信用债利差快速下降。山东省 AAA、AA+、AA 的城投债信用利差由 2024 年初的 113BP、194BP、314BP，分别降至年末的 88BP、138BP、183BP，全年分别下降 25BP、55BP 和 131BP。从山东省城投债券发行期限来看，2024 年山东省城投债券发行期限明显拉长，3（含）-5 年、5（含）-10 年、10 年及以上期限债券发行总额同比分别上升 29.78%、625.33%和 220.70%；而 1 年以下及 1（含）-3 年期限债券发行总额同比分别下降 42.17%和 71.03%。从发行利率来看，2024 年各期限债券平均发行利率均明显下降。

图 2 2024 年债券发行期限有所拉长

图 3 2024 年各期限债券发行成本显著降低



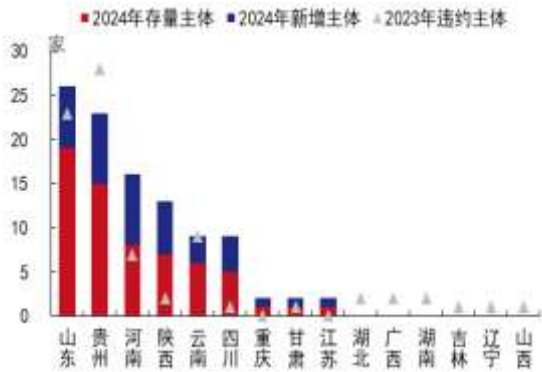
资料来源：Choice，中证鹏元整理



资料来源：Choice，中证鹏元整理

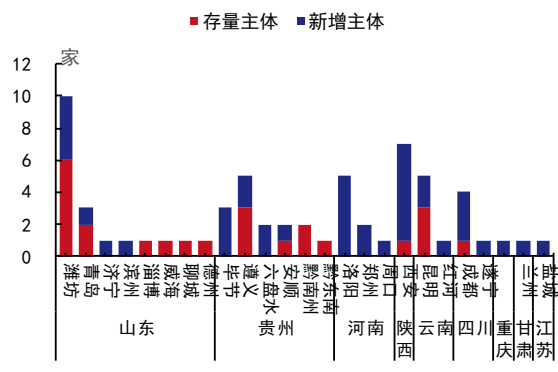
非标风险整体减弱，但山东省仍是高发区。在一揽子化债政策对非标置换支持下，非标舆情事件频次大幅下降，2024年山东省涉及非标风险的主体数量较2023年有所减少，但新增风险主体仍高于其他地区；山东省新增风险主体分布在潍坊、青岛、济宁和滨州。

图4 山东非标风险仍然高发



资料来源：DM，中证鹏元整理

图5 2024年非标风险地市仍主要在潍坊



资料来源：DM，中证鹏元整理

五、未来展望

经济高质量发展为核心，城投转型深化推进，预计2025年非标舆情继续缓解

经济发展为首要目标，城投平台改革转型持续推进。2024年习总书记视察山东，赋予山东省“走在前、挑大梁”的重大使命，这一使命担当清晰定位山东在全国发展大局中的坐标与位势，提升了山东在全国发展大局中的战略地位，同时，也使得山东省各级政府将促进经济发展、产业升级作为首要目标，统筹推进稳增长、提质效、抓改革、防风险、惠民生等各项任务。在经济高质量发展的要求下，城投公司需要从传统的基础设施建设融资主体向市场化、多元化经营主体转型，以更好地服务于新质生产力的发展；一方面城投公司通过剥离政府融资职能，降低地方政府隐性债务风险；另一方面通过发展经营性业务、优化资产结构等方

式，增加“造血”能力，提升自身盈利能力，增强偿债能力。同时，在城投公司新增融资收紧的政策背景下，城投公司通过转型有望实现新增融资，以满足融资需求。2024 年山东省各地级市及区、县政府提出了加快隐债置换、压缩平台数量、加快融资平台转型，部分地市、区县也将此任务作为 2025 年重点工作目标，未来这一趋势将持续推进。

非标舆情或继续缓解。山东省及各地市、区县政府在不发生系统性风险的底线思维下，加强对债务的管控，积极争取上级资金，通过“财政+金融”、盘活资产等多举措化解债务风险，在这种化债思路下，城投公司公开市场发行的债券保持刚兑，银行贷款通过积极协调金融机构，深入推进“政金企”合作发展，实现展期或者置换；而高息的非标债务需要通过争取增量融资进行化解，部分债务压力较大的区域不时出现非标舆情。2024 年非标风险事件发生频次大幅回落，同时监管部门也注意到非重点省份的非标风险舆情发酵，出台了 226 号文敦促金融机构加大对非重点省份的非标债务置换，再加上置换专项债券的支持，预计 2025 年山东省城投非标风险将进一步回落。但需关注到，山东省部分区域债务压力仍较大，非标舆情的解决仍需时间。

免责声明

本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

独立性声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳 地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090

北京 地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层邮编：100022
电话：010-66216006 传真：010-66212002

上海 地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室邮编：200120
总机：021-51035670 传真：021-51035670

湖南 地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603 邮编：410000
电话：029-88626679 传真：029-88626679

江苏 地址：南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室邮编：210019
电话：025-87781291 传真：025-87781295

四川 地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号
电话：+85236158343 传真：+85235966140

山东 地址：山东省济南市历下区龙奥西路 1 号银丰财富广场 B 座 1302 室
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

陕西 地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室
电话：029-88626679 传真：029-88626679

香港 地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼
电话：+85236158342 传真：+85235966140