

甘肃省区域发展与债务风险分析

公用一部 金融部 | 王蓓 常浩敏 董秋含

2026 年 10 月 13 日

摘要：

甘肃省是国家西部生态安全屏障、全国重要的新能源及新能源装备制造基地、国家向西开放战略通道，东中部产业向西转移重要承接地，也是共建“一带一路”的关键枢纽通道。“十四五”时期全省经济稳步增长，形成有色冶金、石化、装备制造等传统产业基本盘，新能源、集成电路、生物医药等新质生产力加快培育，但受人口净流出、水资源约束及新兴产业占比偏低叠加影响，经济增长弹性受到约束。甘肃省围绕“五篇大文章”总体方向，出台系列政策，金融供给持续扩容，融资资金对实体经济的边际拉动有所改善，中小银行改革化险稳步推进，但中小金融机构风险化解压力仍存，信用债市场整体规模偏小，发行主体集中度较高，中长期企业贷款增速减弱。甘肃省税源对资源型产业依赖度较高，财政收入易受大宗商品周期扰动，政府性基金财力补充作用有限，地方财政自给能力偏弱，高度依托中央转移支付，民生刚性支出占比较大，弹性财力有限。存量债务负担相对较重，化债工作取得阶段性成效。展望 2027 年，甘肃省经济有望延续 5% 左右增速，GDP 预计突破 1.5 万亿元，传统产业托底，新能源等新兴产业有望释放增量，但人口、产业转型、债务负担构成中长期约束。全省属于稳步增长型区域，融资环境在化债政策带动下实现边际修复，但尚未实现趋势性改善，后续改善的实质进程取决于债务率企稳回落的节奏与新兴产业税源的培育进度等因素。

关键词：甘肃省；区域发展；债务管理；融资环境；金融体系

一、战略定位和总量分析

甘肃省是国家西部生态安全屏障、全国重要的新能源及新能源装备制造基地、国家向西开放战略通道，东中部产业向西转移重要承接地，也是共建“一带一路”的关键枢纽通道。经济总量居全国偏后位次；近年来投资结构持续优化、出口增长势头较强，但消费受居民收入约束提振有限，增长的均衡性与内生性仍有待增强。

（一）战略定位和区位优势分析

甘肃省是国家西部生态安全屏障、全国重要的新能源及新能源装备制造基地、国家向西开放战略通道，东中部产业向西转移重要承接地，也是新时代高质量共建“一带一路”的重要枢纽和战略通道。

甘肃省，简称“甘”或“陇”，地处我国西北内陆，东接陕西，南控巴蜀青海，西倚新疆，北扼内蒙、宁夏，全省土地总面积 42.58 万平方公里。甘肃省区位优势突出，地处黄河上游，地跨黄土高原、青藏高原、内蒙古高原三大地理单元，是古丝绸之路的锁钥之地和黄金路段。截至 2025 年末，甘肃省下辖 14 个市，常住人口 2,443 万人。甘肃省属于资源型省份，矿产资源禀赋突出，镍、铂、钯等 13 种矿产储量居全国首位，风、光新能源可开发量、煤炭、石油、天然气、黄金储量排在全国前列。

在国家战略体系中，甘肃省承担维护国家生态安全和能源安全的重要使命。甘肃定位为国家西部生态安全屏障、全国重要的新能源及新能源装备制造基地、国家向西开放战略通道，东中部产业向西转移重要承接地。生态方面，地处黄河上游，地跨黄土高原、青藏高原、内蒙古高原三大地理单元，是黄河、长江上游重要水源涵养区，祁连山是河西走廊的“天然固体水库”，甘南被誉为“黄河蓄水池”，生态屏障功能突出。能源方面，根据《2025 年甘肃省人民政府工作报告》，甘肃省加快打造全国重要的新能源及新能源装备制造基地，同年甘肃省政府出台《甘肃省打造全国重要的新能源及新能源装备制造基地行动方案》（甘政办发〔2025〕11 号），将能源基地建设上升为全省战略。向西开放方面，甘肃是国家向西开放布局中的战略通道。省会兰州为陆港型国家物流枢纽、全国性综合交通物流节点城市，陇海、兰新、兰青、兰渝、包兰等多条国家铁路干线在此交汇，是新亚欧大陆桥国内段的关键枢纽，铁路可向东联通中部、东部地区，向西衔接新疆及中亚；高速公路以连霍、青兰、京藏等国家高速为骨架，形成承东启西、联通西北各省的陆路运输网络。航空领域拥有兰州中川国际机场、敦煌莫高国际机场两个对外开放航空口岸，国际

客货运保障能力完备。东中部产业转移方面，按照甘肃省“十五五”规划纲要部署，甘肃着力建设东中部产业向西转移重要承接地，通过搭建数字化招商引资平台、深化产业链精准招商、推广“东部企业+西部资源”“东部研发+西部制造”“东部总部+西部基地”“东部市场+西部产品”协作模式，主动对接国家区域协调发展战略和央地联动机制，承接东中部产业转移。“一带一路”枢纽方面，甘肃依托多层次开放平台发挥通道枢纽价值。甘肃拥有兰州、天水两个跨境电子商务综合试验区，兰州新区综合保税区、武威保税物流中心（B型）等海关特殊监管载体，建成兰州（东川）铁路整车进口口岸及肉类、粮食、水果等指定监管场地，形成空港—陆港联动的口岸体系；拥有兰州、天水、张掖、金昌4个国家级经开区，依托甘肃（兰州）国际陆港常态化开行中欧、中亚、中吉乌“公铁联运”等多方向国际班列，通达亚欧多国。

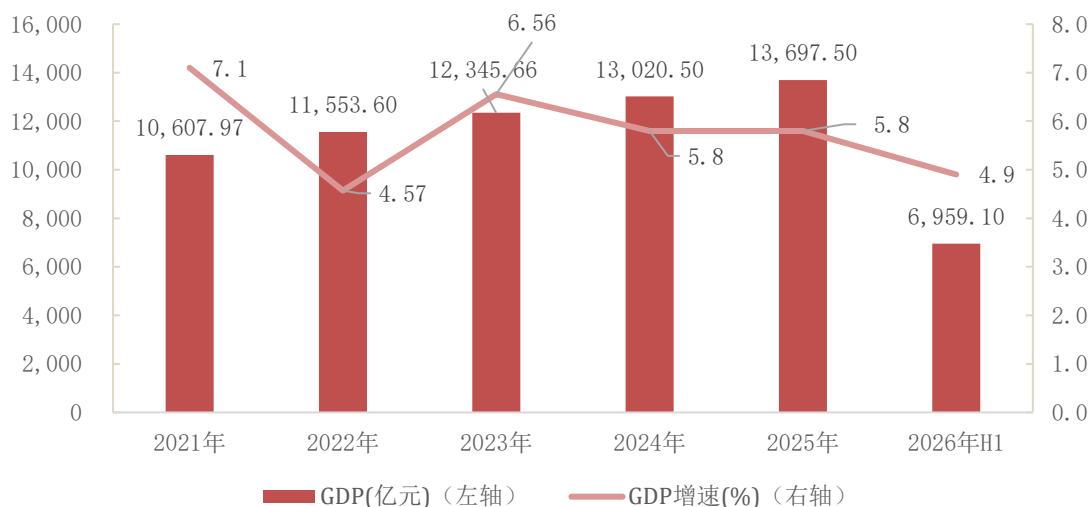
结合甘肃省“十五五”规划纲要部署，甘肃将聚焦“七地一屏一通道”建设，统筹生态保护修复、能源产业提质升级、特色农业及文旅产业发展、向西开放通道建设，但受水资源约束、产业基础、区位条件制约，政策红利向产业效益、经济增量转化存在一定时滞。

（二）经济总量与增长速度

甘肃省经济总量居于全国偏后位次，近年来地区生产总值持续增长，增速波动幅度明显收窄。

2021~2025年，甘肃省地区生产总值从1.06万亿元增长至1.37万亿元，经济总量处于全国偏后位次。从增速看，受公共卫生事件冲击影响，2022年增速出现阶段性探底，但2023年起迅速修复回升，近三年增速稳定在6%左右，波动幅度明显收窄，显示经济已从外部冲击回归常态化运行，增长稳定性逐步增强。近五年，甘肃省人均GDP与人均可支配收入稳步增长，2025年人均GDP达5.59万元，人均地区生产总值居全国末位，人均发展水平与全国平均水平存在明显差距；居民人均可支配收入达2.82万元，同比增长6.1%。2026年上半年甘肃省实现地区生产总值6,959.1亿元，同比增长4.9%。

图1 近年来甘肃省地区生产总值及其增速



数据来源：大公国际根据公开资料整理

(三) 投资、消费与出口分析

甘肃省投资结构持续优化，出口增长势头较强，但外贸依存度仍较低，消费受居民收入约束提振有限，增长的均衡性与内生性仍有待增强。

投资端，2023~2025 年，甘肃省固定资产投资呈现“增速换挡、结构重塑”的特点。2023 年，受益于补偿性修复与工业投资的强劲拉动，全省固定资产投资同比增长 5.9%，高于全国 2.9 个百分点；2024 年增速回落至 3.2%；2025 年受房地产开发投资持续下滑拖累，同比下降 1.3%。2026 年 1~6 月，甘肃省全社会固定资产投资同比下降 8.9%。

结构方面，工业投资成为稳定固定资产投资的中坚力量，但增速逐年回落，2025 年为 2.9%，2025 年占全省投资比重达 42.3%；制造业投资保持韧性，2025 年增长 4.5%。房地产开发投资持续走弱，降幅逐步扩大，2025 年同比减少 18.5%，成为拖累整体投资的主要因素。基建投资成为稳定投资的重要支撑，2023~2025 年分别增长 8.6%、7.1%和 14.5%，兰张三四线、中川机场三期等重大交通项目有力拉动交通运输仓储邮政业投资高速增长，但水利、环境和公共设施管理类传统基建投资出现明显下滑。投资主体方面，民间投资整体偏弱，2025 年民间投资同比下降 5.6%，剔除房地产后民间项目投资仅小幅增长 1.4%，市场化内生投资动力不足。总体来看，甘肃省主要依靠重大交通基建、工业产业项目托底投资，但重大项目单体投资大、回报周期长，叠加民间投资活力不足、房地产拖累突出，投资效率有待改善，且投

资增长高度依赖政府主导，内生动力有待增强。消费端，2023~2025 年，甘肃省社会消费品零售总额逐年增长，但增速持续下降。2023 年，受益于补偿性释放与系列促消费活动提振，全省社会消费品零售总额同比增长 10.39%。2024 年，受高基数效应影响，全省社零增速回落至 4.05%；在以旧换新政策驱动下，限额以上单位新能源汽车、家用电器类商品零售额分别增长 58.5%和 47.0%。2025 年，全省实现社零总额 4,237.60 亿元，同比增长 2.5%，增速持续放缓。2026 年 1~6 月，甘肃省社会消费品零售总额为 2,201.2 亿元，同比增长 1.1%。

消费结构方面，基本生活类商品零售额保持稳定增长，2025 年限额以上单位粮油食品类零售额增长 9.7%；升级类消费持续释放，限额以上单位金银珠宝类、体育娱乐用品类零售额分别增长 10.2%和 21.5%，限额以上单位新能源汽车、高能效等级家电和智能家电零售额分别增长 35.5%、18.1%和 18.8%。消费品以旧换新政策带动作用明显，2025 年限额以上单位通讯器材类、家用电器和音像器材类、家具类零售额分别增长 39.1%、12.0%和 19.9%。线上消费保持活跃，2025 年全省网上零售额增长 35.7%，高于全国 27.1 个百分点。整体看，受居民收入预期偏弱及消费信心恢复缓慢制约，社零增速逐年放缓，但以旧换新政策和升级类消费需求仍对消费市场形成一定支撑。

出口端，2023~2025 年，甘肃省进出口总额从 491.7 亿元增长至 711.7 亿元，增速分别为-13.0%、25.2%和 16.2%，出口额从 123.8 亿元增至 183.8 亿元，增速分别为 3.8%、2.8%和 44.5%；2024 年，受金属矿及矿砂进口大幅增长影响，甘肃省进出口增速居全国首位；2025 年，“新三样”产品出口爆发式增长，带动全省出口总额快速增长，出口增速位居全国第一。2026 年 1~6 月，进出口总额 390.4 亿元，同比增长 10.1%。出口结构呈现多维度优化。产品结构上，正从资源型初级产品向“新三样”+机电装备+精深加工农产品的高附加值方向转型。“十四五”期间，甘肃新能源产品出口实现跨越式发展，风力发电机组及其零部件出口值从年度不足百万元跃升至 10.7 亿元；2025 年，全省新能源产品出口额同比增长 29.2%，光伏、电动汽车、锂离子蓄电池分别增长 9.8 倍、2.7 倍、1.9 倍；机电产品出口增长 10.6%，拉动全省出口增长 4.6 个百分点。贸易主体上，民营企业成为出口增长主力，2025 年进出口增速达 52.9%，占全省进出口总值的比重达 41.7%。出口市场方面，2025 年对共建“一带一路”沿线国家进出口 502.1 亿元，占全省进出口总值的比重达 70.5%。总体来看，甘肃省出口增速领先全国，出口结构持续优化，民营企业成为新引擎，

“一带一路”市场支撑稳固，但目前出口总量仍偏小，外贸依存度低，外向型经济规模效应和抗风险能力仍有待提升。

二、结构分析

甘肃省属于工业-服务业混合型产业结构，工业底蕴深厚，石油化工、有色冶金、装备制造等传统产业优势明显，新质生产力加速壮大；“十五五”时期，甘肃将持续巩固传统产业优势，加快发展新兴产业，前瞻布局未来产业，但新兴产业体量偏小、传统产业升级偏慢的问题依然突出。

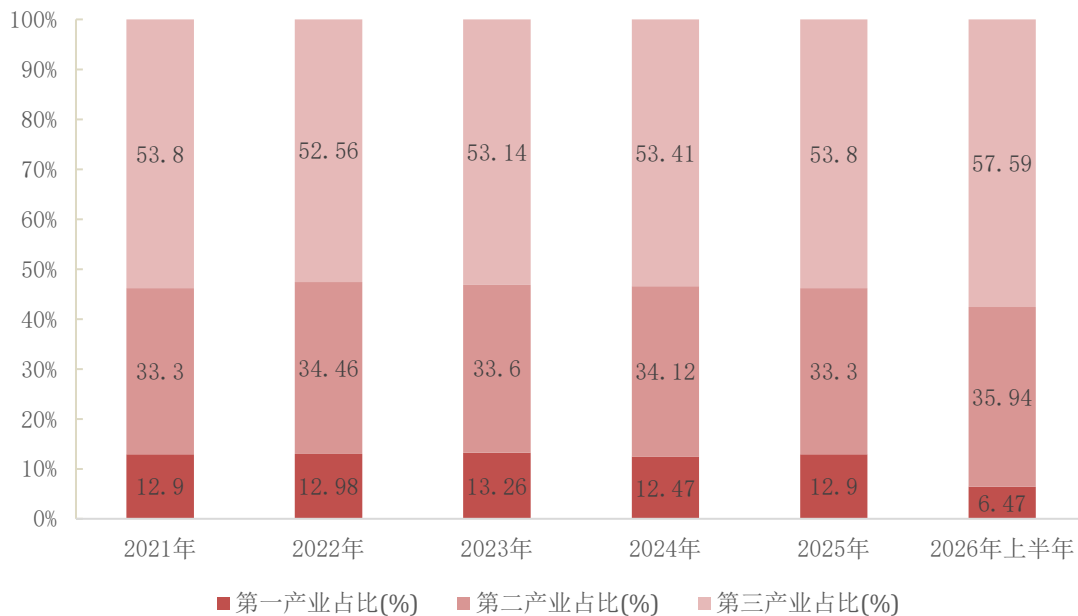
（一）三次产业结构演进

2021~2025 年，甘肃省三次产业占比较为稳定，属于工业-服务业混合型结构，但服务业和工业转型升级仍有较大提升空间。

2021~2025 年，甘肃省三次产业结构保持“三二一”格局，第三产业占比稳定在 53%左右，第二产业占比约 34%，第一产业占比约 13%，属于典型的工业-服务业混合型结构。2025 年，三次产业增加值分别为 1,773.00 亿元、4,558.20 亿元和 7,366.30 亿元，三次产业占比为 12.9：33.3：53.8。2026 年上半年，甘肃省三次产业增加值分别为 450.2 亿元、2,500.9 亿元和 4,008.0 亿元，同比分别增长 5.9%、5.3%、4.6%，根据上述增加值测算，当期三次产业结构为 6.47：35.94：57.59。

从产业结构来看，甘肃省第三产业占比虽领先，但仍以批发零售、交通运输仓储邮政、金融业、房地产业等传统服务业为主，信息服务等现代服务业体量有限。第二产业中，有色冶金、石化、电力为传统支柱产业，新能源、装备制造等新兴产业快速成长，2025 年，装备制造业整体增长 4.9%。其中，铁路船舶航空航天设备制造业、电池制造业、风机风扇制造业表现突出，同比分别增长 26.6%、60.9%、44.5%，有色金属冶炼和压延加工业自 2021 年以来连续保持两位数增长，产业链正从资源开采向精深加工延伸。但根据甘肃省人民政府网站，“十四五”期间，甘肃省战略性新兴产业和高新技术产业增加值占规上工业增加值比重分别达到 12.9%和 4.3%，表明资源型产业仍是工业基本盘，转型升级仍有较大提升空间。整体看，甘肃省三次产业结构较为稳定，农业基础稳固，工业转型提速，服务业逐步壮大，产业结构正由资源依赖型向多元支撑型转变，但新兴产业体量偏小、传统产业升级偏慢的问题依然突出。

图 2 2021~2025 年及 2026 年上半年甘肃省三次产业结构



数据来源：大公国际根据公开资料整理

（二）传统产业根基评估

甘肃省工业底蕴深厚，石油化工、有色冶金、装备制造等传统产业优势明显，为全省经济提供重要的支撑。

甘肃省是全国重要的老工业基地，工业底蕴深厚，其传统产业根基集中于石油化工、有色冶金、装备制造等工业门类。

有色冶金产业是甘肃工业的支柱，矿产资源是其发展的核心基础。根据《2024年甘肃省查明资源储量全国排名表》，在已查明的矿产中，全省资源储量名列全国第1位的矿产有13种，包括镍矿、铂矿、钨矿等，居前5位的有51种，居前10位的有86种。近年来，甘肃有色冶金产业重点发展高品质镍、铜、铝等金属材料及新能源电池材料，并向高端合金、稀散金属、贵金属等高附加值领域延伸。此外，作为甘肃省首个国家级先进制造业集群，金白兰武有色金属集群¹近年来发展势头强劲，2025年集群产值突破3,800亿元，重点项目建设成果显著，如金川集团40万吨/年智能铜电解项目已正式投产，1万吨/年羰基镍优化提升、高品质镍基新材料、高温合金高端化等项目正在加速推进。根据甘肃省统计局，2025年，甘肃有色行业增加

¹ 金白兰武有色金属集群是由甘肃省金昌市、白银市、兰州市、武威市四地联合申报的国家级先进制造业集群。

值增长 18.4%，拉动全省规上工业增加值增长 4.1 个百分点，其中有色金属冶炼和压延加工业增加值同比增长 19.5%，对全省规上工业营业收入增长的拉动作用最为显著。

石油化工产业是甘肃的传统优势产业。2025 年，石化行业增加值增长 2.9%，拉动全省规上工业增加值增长 0.9 个百分点。近年来，面对成品油市场趋于饱和、新能源汽车普及的外部环境，甘肃石化产业正加快向“减油增化增特”方向调整，依托中石油在甘企业，推动兰州石化、庆阳石化等基地从以“单一炼油”为主向“炼化一体”转型，产业链条逐步向精细化工和新材料领域延伸。

装备制造产业方面，根据甘肃省人民政府网站，2025 年，甘肃装备制造业整体增长 4.9%，其中铁路船舶航空航天设备制造业、电池制造业、风机风扇制造业表现尤为突出，增速分别达到 26.6%、60.9% 和 44.5%。高端制造领域取得新突破，可穿戴智能设备、智能无人飞行器等产品实现“从无到有”，工业机器人、服务消费机器人制造呈爆发式增长。目前，甘肃装备制造产业正加快升级，着力打造陕甘两省工业母机“西北片国家队”，不断延伸炼化装备、油气钻采装备、电工电气、高档数控机床、新能源汽车等产业链条，未来有望在新能源装备、智能制造等新兴领域持续拓展市场空间。

（三）新质生产力发展态势

近年来，甘肃新质生产力加速壮大，“十五五”时期，甘肃将持续巩固石化化工、有色冶金、装备制造、现代轻工等传统产业发展优势，同时，加快发展新能源及新能源装备制造、数字经济、生物医药等新兴产业，并前瞻布局未来产业。

近年来，甘肃新质生产力加速壮大。传统产业转型升级方面，全省深入实施制造业重大技术改造升级和大规模设备更新工程，推动有色冶金、石油化工、煤炭电力等传统支柱行业开展高端化、智能化、绿色化“三化”改造，2025 年，全省实施 304 个“三化”改造项目，传统产业提质增效成效显著。

新兴产业培育方面，集成电路形成设计—制造—封测完整产业闭环，核心集聚于天水、兰州，建成中西部规模最大的集成电路封装测试基地，产量居全国前列。新能源产业实现跨越式发展，根据甘肃日报，截至 2025 年末全省新能源装机达到 8,042 万千瓦，装机占比 64.6%，新能源已超越火电，成为省内第一大电源；2025 年新能源发电量达 963 亿千瓦时，同比增长 19.5%，占全省发电增量的 80%；已建成酒泉千万千瓦级风电基地，以及张掖、武威、白银、定西、庆阳 5 个百万千瓦级风电基地，在兰州、武威、金昌、张掖、酒泉、嘉峪关建成 6 个百万千瓦级光伏发电基地。

数字经济规模稳步提升，甘肃省依托“东数西算”庆阳国家算力枢纽，借助绿电算力、算电融合模式形成差异化优势，全省规上企业数字化转型覆盖率已达 72.5%。此外，镍钴稀有金属新材料、重离子医疗、现代中医药等特色产业加速成长。根据甘肃省国资委，2025 年，甘肃省属企业战略性新兴产业营收达 1,082.89 亿元，同比增长 38.8%，战略性新兴产业投资增长 95.3%。

根据《甘肃省国民经济和社会发展的第十五个五年规划纲要》及《甘肃省现代化产业体系建设“十五五”规划》，甘肃锚定现代产业智能化、绿色化、融合化方向，坚持因地制宜发展新质生产力，持续巩固石化化工、有色冶金、装备制造、现代轻工等传统产业发展优势，同时，加快发展新能源及新能源装备制造、数字经济、生物医药和高端医疗装备、新材料、航空航天和低空经济等新兴产业。新能源领域围绕“源网荷储制”协同布局，推动酒泉建设特大型风光电基地、张掖等市建成千万千瓦级基地，壮大风机、逆变器、氢燃料电池等装备制造产业；数字经济实施“人工智能+”“数据要素×”等行动，做强庆阳“东数西算”产业园；生物医药聚焦疫苗、抗体药物及重离子加速器装备产业化；新材料发展高纯金属、高温合金、高档铜箔、电池材料、半导体材料等；航空航天构建“西箭东星、多级支撑”产业布局，稳妥发展低空经济。前瞻布局未来制造、未来信息、未来能源、未来材料、未来健康，聚焦人工智能、量子技术、氢能核能、同位素、基因疫苗等关键领域。

三、金融分析

近年来，甘肃省围绕“五篇大文章”总体方向，结合省情出台落地系列政策，金融供给持续扩容，但本土法人金融机构较少，中小银行化险压力仍存；信用债规模偏小，上市公司数量有限。居民杠杆回落、储蓄定期化，短期信贷意愿偏弱；企业存款占比下降，贷款增长但票据占比抬升，中长期贷款增速走弱。

（一）金融体系丰裕度和完善度

近年来，甘肃省围绕“五篇大文章”总体方向，结合省情出台落地系列政策，推动金融资源与全省重大战略、重点产业、民生领域深度对接。

2025 年 5 月，中国人民银行甘肃省分行、省委金融办等 15 个部门联合发布《关于做好金融“五篇大文章”支持甘肃经济高质量发展的实施意见》，作为统领性纲领文件，旨在推动全省金融机构聚焦科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”重点领域。科技金融方面，加大对高能级科技创新平台基地、战略性新兴产业集群壮大、传统产业技术改造等重点领域支持力度；实施科技

型企业成长金融护航计划，拓展科技成果转化金融供给；鼓励银行业金融机构构建相对独立的集中化科技金融业务管理机制，在兰州、白银、天水等科技资源聚集的地区设立科技金融专营机构或科技支行。绿色金融方面，加大对“美丽甘肃”建设、污染防治攻坚和生态保护修复等重大战略和重点领域的金融支持；通过健全内部管理体系、丰富绿色金融产品和服务模式，提升绿色金融专业服务能力。普惠金融方面，实施普惠金融服务质效提升工程，深入推进“贷动陇原 惠企利民”专项行动，深入开展“一县一业一品”金融助力特色产业提质增效专项行动，鼓励金融机构推出“陇原普惠贷”产品体系，加大小微企业、个体工商户首贷、续贷、信用贷、中长期贷款投放。养老金融方面，精准匹配不同阶段、人群的养老金融产品和服务，大力发展养老保险一、二、三支柱，扩大银发经济经营主体和产业集群发展的信贷投放，提升金融服务适老化水平。数字金融方面，系统推进金融机构数字化转型，提升数字化经营管理能力，聚焦重点领域数字化赋能，完善数字金融治理。

在政策配套落地方面，甘肃省人民政府办公厅印发《关于实施贷款畅通工程的方案》，聚焦疏通银行放贷堵点、增强信贷投放能力、畅通企业融资链条，引导银行机构加大对“四强”行动、“七地一屏一通道”、全省 14 条产业链等重点领域以及“三大高速公路新通道”等重大项目的融资支持力度，持续扩大中长期贷款规模，推进城市房地产融资协调机制“白名单”项目扩围增效，加大合规房地产项目贷款投放力度，做好金融支持政府融资平台债务风险化解工作，主动适应中小企业技术改造和消费品以旧换新“小额、快速、灵活”的融资需求。

甘肃省本土法人金融机构数量较少，近年来甘肃省中小银行改革化险稳步推进，金融机构减量提质，金融生态环境持续优化，但整体资产质量偏弱，中小金融机构风险化解压力仍存。

甘肃省中小银行改革化险稳步推进，金融机构减量提质，金融生态环境持续优化，截至 2025 年末地方法人银行共 106 家，其中城市商业银行 2 家，分别为甘肃银行股份有限公司和兰州银行股份有限公司，农村商业银行、农村合作银行、农村信用社、村镇银行、农村资金互助社等 104 家，同比减少 5 家，2026 年 3 月甘肃农村商业银行股份有限公司在 66 家农合机构基础上以新设合并方式组建。2025 年，甘肃省银行业金融机构经营总体稳健，资产负债持续增长，年末全省银行业金融机构本外币资产总额 4.3 万亿元，同比增长 5.7%；负债总额 4.1 万亿元，同比增长 6.2%。银行业资产质量改善，2025 年末甘肃省银行业不良贷款余额 637 亿元，较年初减少

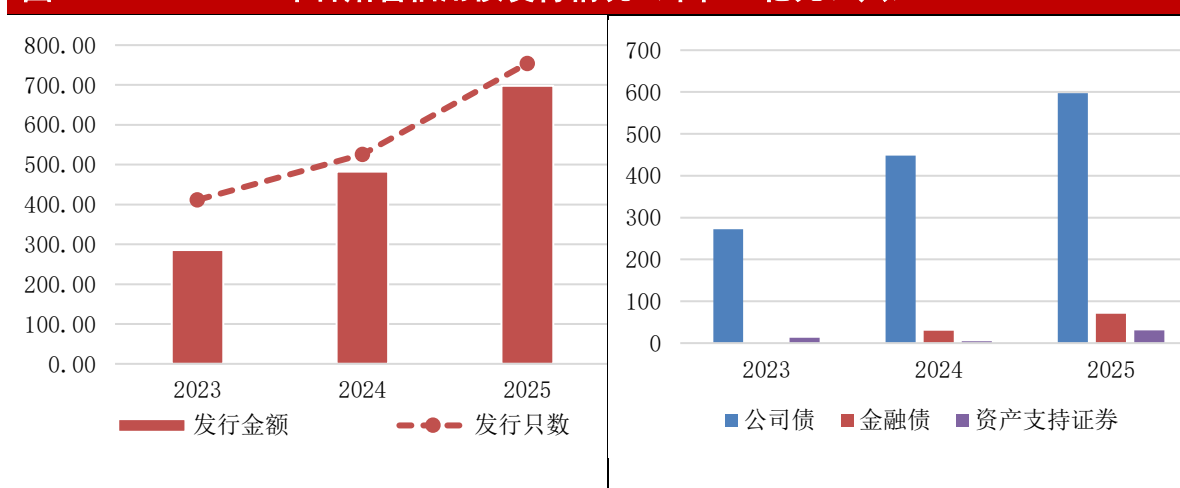
106 亿元，不良贷款率 2.13%，同比下降 0.43 个百分点，但仍高于全国银行业平均水平，在宏观经济波动背景下，甘肃省银行业仍存在信用风险管理压力。

甘肃省证券、保险、期货、租赁、信托公司、融资担保公司等本土法人非银金融机构数量较少，其中证券公司 1 家，为华龙证券股份有限公司，保险公司 1 家，为黄河财产保险股份有限公司，期货公司 1 家，信托公司 1 家，租赁公司共 11 家，融资担保公司共 92 家。

甘肃省信用债市场整体规模偏小，发行主体集中度较高，以省属国有企业为发债主力；全省上市公司数量不多，但在地方经济发展中发挥重要的带动作用。

债券市场方面，近年来甘肃省信用债市场扩容，发行人数量由 16 家增至 21 家，覆盖基建投资、能源化工、金融、文化旅游等多个领域，但整体规模偏小，2025 年发行金额仅占全国信用债发行量的 0.31%，且发行主体集中度较高，发债主力主要是省属国有企业。

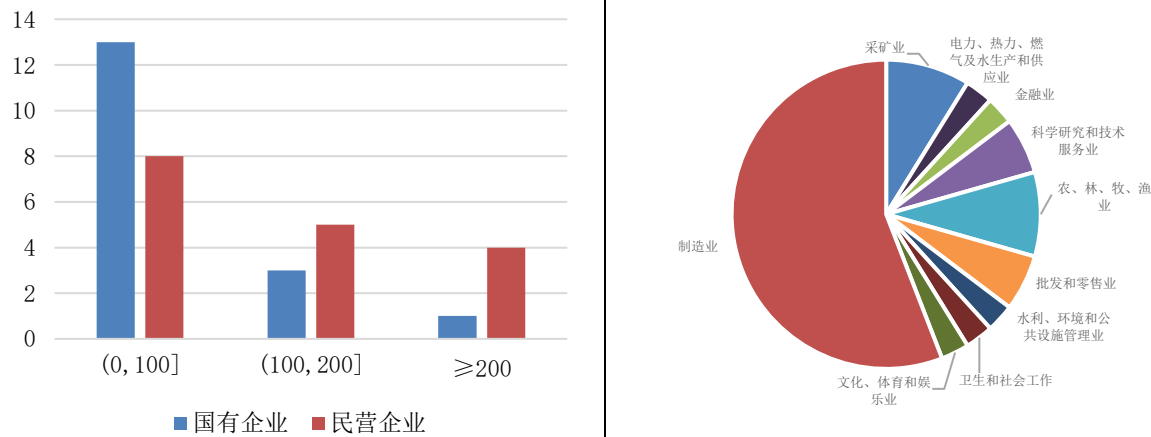
图 3 2023~2025 年甘肃省信用债发行情况（单位：亿元、只）



资料来源：Wind、大公国际整理

股票市场方面，截至 2026 年 9 月 11 日甘肃省辖区内 H 股上市公司 1 家，A 股上市公司共 34 家，其中主板上市 30 家，创业板上市 4 家，总市值合计为 3,821 亿元，主要分布在制造业，细分领域涵盖半导体、化工、有色金属、食品饮料、医药生物等，其中国有企业上市公司和民营企业上市公司各 17 家，市值集中分布在 100 亿元以内。甘肃省内上市公司数量占全省规上企业约 1%，但营业收入贡献度超 17%，利润总额贡献度超 20%，在地方经济发展中发挥重要的带动作用。

图4 2026年9月11日甘肃省上市公司市值及行业分布情况（单位：亿元、个）



资料来源：Wind、大公国际整理

甘肃省金融供给持续扩容筑牢经济增长底盘，金融资源重点围绕金融“五篇大文章”工作部署，融资资金对实体经济的边际拉动有所改善。

甘肃省经济体量处于全国省级行政区中下游水平，作为我国西部重要的老工业基地，工业生产为经济增长的核心动力，石油化工、有色冶金、装备制造等传统产业占规上工业增加值比重超 60%，同时新能源、新材料、装备制造、生物医药等新兴产业加快培育。金融供给持续扩容筑牢经济增长底盘，金融机构本外币各项贷款由 2023 年末的 27,489.81 亿元增至 2026 年 6 月末的 30,917.04 亿元，存贷比有所回落但维持在 96%以上，金融机构持续为实体经济融资需求提供稳定的资金保障。金融资源匹配省内重点领域以及重大项目，并围绕金融“五篇大文章”工作部署，推进科技金融赋能，支持低碳转型，聚焦县域特色富民产业，守护银发生活，支持全省数字经济产业发展。2025 年末，全省金融“五篇大文章”贷款余额同比增长 7.3%，其中科技、绿色、普惠、养老产业等领域贷款增速均高于各项贷款平均增速，具体来看科技贷款同比增长 6.4%，累计投放贷款 227 亿元，绿色贷款同比增长 11.7%，普惠贷款同比增长 8.4%，养老产业贷款同比增长 4.9%。从传导效率来看，甘肃省融资产出效率呈现修复特征，受化债等因素影响，甘肃省 2024 年社会融资规模增量同比增长 48.4%，融资产出效率被稀释，2025 年融资资金对实体经济的边际拉动有所改善。



表 1 2023~2025 年及 2026 年 1~6 月甘肃省主要指标情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~6 月	2025 年	2024 年	2023 年
金融业增加值	569.8	972.5	964.9	955.9
GDP	6,959.1	13,697.5	13,020.5	12,345.7
金融业增加值/GDP	8.2	7.1	7.4	7.7
期末金融机构本外币各项存款	32,007.18	30,829.45	28,720.76	26,544.05
期末金融机构本外币各项贷款	30,917.04	29,877.84	28,995.70	27,489.81
期末存贷比	96.6	96.9	101.0	103.6
社会融资规模增量	614	2,085.6	3,466	2,336
GDP 同比增量	490.3	677.0	674.8	792.1
GDP 同比增量/社会融资规模增量	79.9	32.5	19.5	33.9

数据来源：中国人民银行甘肃省分行、甘肃省统计局，大公国际整理

（二）居民存贷款分析

甘肃省居民杠杆水平下降，储蓄存款定期化趋势延续，但利率持续下行一定程度削弱储蓄的相对吸引力，同时短期贷款意愿偏弱，以住房按揭贷款为主的中长期贷款仍是住户贷款扩张的稳定器，但增速有所放缓。

近年来，居民信贷扩张节奏慢于储蓄积累，存贷比由 40.50%降至 37.14%。甘肃省居民储蓄对各项存款的贡献度逐年提升，是存款扩张的核心引擎，居民普遍倾向拉长存款期限锁定收益，定期化趋势延续，但增速有所放缓，一定程度上由于利率持续下行削弱了储蓄的相对吸引力，部分居民将资金转向理财、基金等收益相对较高的金融产品。甘肃省住户贷款在各项贷款中的比重在 26%左右，短期贷款意愿偏弱，一方面是贷款驱动型短期消费需求降低，另一方面是在宏观经济波动下，个体工商户、小微企业融资需求走弱，或银行风险偏好收敛。以住房按揭贷款为主的中长期贷款仍是住户贷款扩张的稳定器，但受房地产开发投资下降等影响，中长期住户贷款增速有所放缓。

表 2 2023~2025 年末及 2026 年 6 月末甘肃省金融机构住户存贷款情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
各项存款	32,007.18	100.00	30,829.45	100.00	28,720.76	100.00	26,544.05	100.00
住户存款	21,645.76	67.63	20,796.15	67.46	19,144.91	66.66	17,376.71	65.46
各项贷款	30,917.04	100.00	29,877.84	100.00	28,995.70	100.00	27,489.81	100.00
住户贷款	8,040.03	26.01	7,816.74	26.16	7,535.84	25.99	7,037.87	25.60
其中：短期贷款	1,304.60	4.22	1,401.54	4.69	1,612.08	5.56	1,675.38	6.09
中长期贷款	6,735.44	21.79	6,415.20	21.47	5,923.76	20.43	5,362.49	19.51

数据来源：中国人民银行甘肃省分行，大公国际整理

（三）企业存贷款分析

甘肃省非金融企业存款占比下行，企业贷款规模稳步增长，但“含票量”有所上升，中长期贷款增速减弱。

2023 年以来，甘肃省非金融企业存款在各项存款中的比重下降，企业倾向于以定期形式留存资金，投资趋于谨慎，导致活期结算资金占比回落。甘肃省企（事）业单位贷款稳步增长，在各项贷款中的比重在 73% 左右，以中长期贷款为主，近年来受全省固定资产投资收缩影响，中长期贷款增速减弱，而票据融资占企（事）业单位贷款中的比重由 2023 年末的 6.28% 提升至 2026 年 6 月末的 7.90%，企业短期支付与贴现需求上升，或银行通过增加票据贴现以稳定贷款投放节奏。

表 3 2023~2025 年末及 2026 年 6 月末甘肃省金融机构企业存贷款情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
各项存款	32,007.18	100.00	30,829.45	100.00	28,720.76	100.00	26,544.05	100.00
非金融企业存款	4,631.25	14.47	4,493.65	14.58	4,438.86	15.46	4,253.61	16.02
各项贷款	30,917.04	100.00	29,877.84	100.00	28,995.70	100.00	27,489.81	100.00
企（事）业单位贷款	22,715.86	73.47	21,908.12	73.33	21,357.77	73.66	20,334.77	73.97
其中：短期贷款	3,563.97	11.53	3,367.20	11.27	3,452.17	11.91	3,468.00	12.62
中长期贷款	16,499.52	53.37	16,273.37	54.47	15,827.83	54.59	14,697.43	53.47
票据融资	1,794.65	5.80	1,410.82	4.72	1,249.04	4.31	1,276.39	4.64

数据来源：中国人民银行甘肃省分行，大公国际整理

四、财政分析

近年来，甘肃一般公共预算收入虽小幅增长，但总量偏小、质量一般，税源倚重资源产业，受大宗商品周期影响大，内生增长基础有待夯实；政府性基金收入规模小，土地财政依赖度不高；财政自给率偏低，高度依靠中央转移支付；民生支出占比高、刚性强，弹性财力规模有限。

（一）一般公共预算收入的总量与质量

近年来，甘肃省一般公共预算收入总体有所增长，但体量偏小、质量一般，税源高度依赖资源型产业，易受大宗商品周期扰动，财政收入内生增长基础有待夯实。

从收入总量与增长态势看，2021~2025 年甘肃省一般公共预算收入由 1,001.86 亿元增长至 1,112.43 亿元，五年累计增长 11.0%。分年度来看，2021 年全省一般公共预算收入突破千亿元，2022 年受大规模增值税留抵退税政策实施、外部环境等多重因素叠加影响，一般公共预算收入回落至 907.65 亿元，出现明显的阶段性下滑。



2023 年随着留抵退税政策效应逐步释放完毕，叠加能源矿产行业保持较高景气度，甘肃省一般公共预算收入重回千亿元级别；2024~2025 年延续正增长态势，收入规模持续抬升。

表 4 2021~2025 年甘肃省一般公共预算收入情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	1,001.86	907.65	1,003.58	1,051.89	1,112.43
税收收入（亿元）	667.41	582.79	698.65	682.86	705.45
增值税（亿元）	303.34	207.64	322.47	306.18	309.89
企业所得税（亿元）	80.06	84.74	82.40	84.58	83.54
资源税（亿元）	29.46	41.99	41.45	42.62	52.33
个人所得税（亿元）	23.99	23.64	24.84	24.94	27.79
税收占一般公共预算收入比重（%）	66.62	64.21	69.62	64.92	63.42

资料来源：企业预警通，大公国际整理

横向对比来看，甘肃省财政产出能力与自身经济体量并不匹配，和东部发达省份存在显著差距。一方面，全省工业体系以重资产资源型产业为主，产业附加值整体有限，单位 GDP 形成的财政收入偏低；另一方面，省内区域财政分化较为突出，省会兰州市财政收入占全省比重较高，大部分市州财政收入规模偏小，地方自我造血能力不足。财政收入易受大宗商品价格波动影响，财政增长的稳定性有待提升。

从收入质量角度分析，2021~2025 年，甘肃省税收占一般公共预算收入比重呈现波动下行趋势，2025 年税收占比仅为 63.42%，接近 40%的一般公共预算收入来源于非税部分。和全国多数省份相比，甘肃省税收占比处于偏低区间，财政收入对非税收入依赖程度相对较高。部分非税收入具备一次性属性，难以作为长期稳定的财力来源，财政收入稳定性存在明显短板。

从税种结构来看，增值税是甘肃省第一大税种，2021~2025 年有所波动，2022 年受留抵退税影响大幅下降，后续维持在 300 亿元左右，2025 年实现 309.89 亿元，占税收比重超 40%，主要来自工业制造、矿产加工等行业，与工业及大宗商品景气度高度相关。近年来，甘肃省企业所得税规模整体保持平稳，长期稳定在 80~85 亿元区间。企业所得税税源以省内资源、重化工国企为主，利润受大宗商品周期影响，受成本、折旧、技术改造等因素影响，利润转化为所得税收入的弹性有限。资源税是“十四五”期间增长最为显著的税种，2021~2025 年资源税收入自 29.46 亿元大幅增长至 52.33 亿元，受益于矿产开采规模扩张及税率、征管政策优化，是税收增长的重要增量。甘肃省个人所得税规模较小，2025 年实现 27.79 亿元，在整体税收中

占比很低。甘肃省人均收入水平相对不高，工资薪金税基有限，个人所得税对财政收入拉动作用有限。

从税源产业结构来看，甘肃省财政收入行业集中度较高，税源高度集中于煤炭、有色冶金、石油化工、电力等资源型、重化工类产业。第三产业、高新技术产业形成的税收规模相对有限。

现阶段，甘肃省战略性新兴产业总体尚处在培育阶段，新能源装备、生物医药、新材料等产业虽然政策扶持力度较大，但产业规模、盈利水平仍有限，暂时无法形成大规模、持续性的税收增量，财政收入内生增长能力有待夯实。

（二）政府性基金收入与土地财政依赖度

甘肃省政府性基金收入规模较小，土地财政依赖度较低，土地出让收入波动对综合财力冲击有限，政府性基金对地方财力的支撑作用偏弱。

从客观约束条件来看，甘肃省地处西北内陆，省内山地、高原占比较高，适宜城市建设开发的建设用地空间有限；全省常住人口规模有限，人口外流现象突出，城市人口集聚能力不足，商品房市场整体需求偏弱，土地出让市场整体规模偏小，土地出让收入对整体综合财力贡献度有限，和中东部省份差异明显。

“十四五”期间，甘肃全省累计实现土地出让价款 1,182.45 亿元，五年合计的土地出让总规模，甚至不及东部地区单个地级市一年的土地出让收入水平。分年度观察，土地出让收入年度之间波动幅度较大，是造成政府性基金收入波动的最主要因素。

从土地财政依赖度看，甘肃省整体处于较低水平，土地出让收入波动对综合财力冲击有限。但也意味着难以依靠土地出让获取大额资金支撑城建、园区开发，政府性基金对地方发展的支持偏弱。部分市县政府性基金收入体量很小，基本无法依托土地收益开展城市建设，相关支出主要依靠一般公共预算转移支付或债务资金。

表 5 2021~2025 年甘肃省政府性基金收入情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
政府性基金收入(亿元)	595.66	370.95	371.81	327.11	366.64
国有土地使用权出让收入(亿元)	444.68	214.56	175.89	167.76	179.56
土地财政依赖度(%)	27.84	16.78	12.79	12.17	12.14

资料来源：企业预警通，大公国际整理

从土地交易市场来看，住宅、商业类经营性用地成交直接受商品房市场预期、房企拿地意愿影响。甘肃省内部分区域土地市场偏弱，市场对经营性土地的未来收

益预期较为谨慎，土地出让存在一定不确定性。工业用地出让多配套产业招商要求，附带地价优惠及产业考核约束，市场化出让收益有限，对地方可用财力贡献不高。

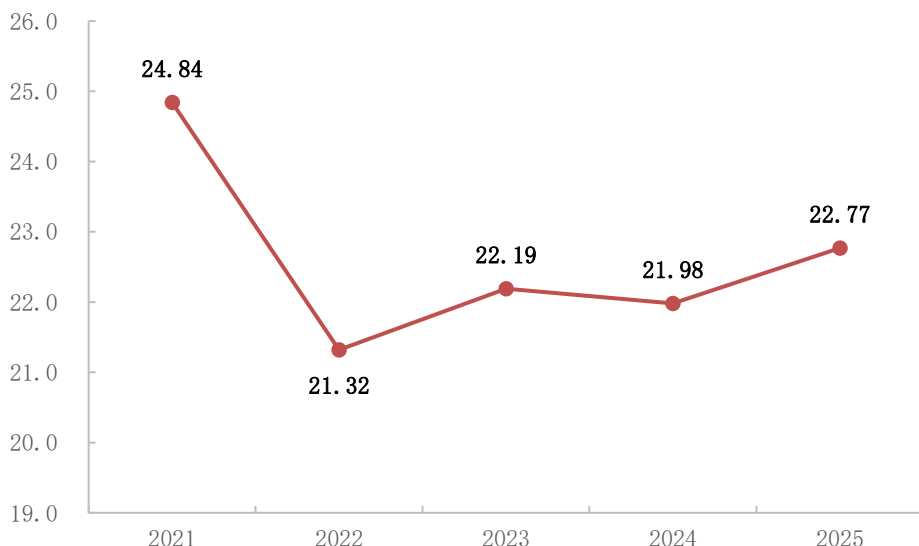
（三）财政自给率与支出结构

甘肃省财政自给能力偏弱，对中央转移支付依赖程度高，财政支出中民生支出占比较高且刚性较强，弹性财力规模有限。

“十四五”期间，甘肃省财政自给率整体处于较低区间，指标呈现先下行后小幅修复的走势。2021年财政自给率为24.84%，75%以上的支出需要依靠中央各类转移支付予以保障。2022年受一般公共预算收入回落影响，财政自给率进一步下降至21.32%，2023~2024年财政自给率在22%附近震荡，2025年伴随一般公共预算收入增长回升至22.77%，但仍处于较低水平。

中央转移支付是甘肃省财政运行的核心支柱，转移支付资金承担多重政策使命。从资金投向看，大量转移支付资金用于落实国家赋予甘肃省的重大战略任务，包括筑牢国家生态安全屏障、保障粮食安全、巩固拓展脱贫攻坚成果、支持欠发达地区基本公共服务均等化等领域。甘肃省内有大量原深度脱贫区域，脱贫之后巩固拓展脱贫攻坚成果任务较重，乡村振兴相关支出刚性较强；同时祁连山生态保护、黄河流域生态治理等重大生态任务，均需要财政资金持续投入。上述任务具备国家战略属性，对应支出很难依靠地方自有财力承担，必须依托中央转移支付保障落地。

图5 2021~2025年甘肃省财政自给率情况（单位：%）



资料来源：企业预警通，大公国际整理

从支出结构来看，“十四五”期间甘肃省民生支出占一般公共预算支出比重长期稳定在 80%左右，教育、社会保障和就业、医疗卫生、农林水、生态保护等刚性支出占主导地位。“保工资、保运转、保基本民生”是地方财政运行的首要任务，甘肃省各级财政在预算安排、预算执行过程中，均把“三保”支出放在首位。该部分支出刚性极强，人员工资、社保补助、基本公共服务标准大多由国家政策明确规定，压缩调整的空间非常有限。2025 年甘肃省科技支出为 77.5 亿元，同比增长 11.9%，增速高于一般公共预算支出平均增速，体现出地方对科技创新的重视程度有所提升，但从绝对规模上看，科技支出体量仍然偏小，受整体财力约束，能够用于产业技术研发、科技成果转化扶持的财政资金规模有限。

由于财政自给率偏低、民生刚性支出占比高，甘肃省可统筹调度的弹性财力规模有限。各级财政预算优先足额保障“三保”支出，在“三保”支出不留缺口的前提下，再统筹安排产业扶持、项目配套、城市建设等其他事项。一旦财政收入不及预期，产业发展、项目配套类支出最容易被压缩，地方依靠财政资金撬动产业快速发展的现实条件有限。

五、债务分析

甘肃显性债务总量处于全国中下游，但综合财力偏弱、债务负担较重，城投债务集中于省级及兰州市；受区域财政、历史信用事件及化债政策影响，当地城投融资成本与信用利差波动较大。化债推动利率和利差下行，但区域风险溢价仍偏高，市场对甘肃城投风险保持谨慎。

（一）显性债务规模与债务率

甘肃省显性政府债务绝对规模处于全国中下游，但相对于有限综合财力而言债务负担偏重，化债虽取得一定成效，但仍存在一定债务风险防控压力。

甘肃省政府债务规模在全国省级行政区中处于中下游水平。截至 2025 年末，甘肃省全省地方政府债务余额 9,523.8 亿元，其中一般债务 3,047.8 亿元，专项债务 6,776.4 亿元，专项债务占全部政府债务比重超过 70%。从债务增量来看，近年新增政府债务主要以专项债券为主。专项债项目建设及回款周期较长，部分项目经营性收益不足，本息覆盖水平参差不齐，收益不及预期将加大地方综合财力压力。

从债务风险指标看，2025 年末甘肃省狭义负债率为 69.5%，狭义债务率达到 195.1%，甘肃省债务率显著高于警戒线 100%，存量债务负担偏重，政府债券还本付息会持续消耗全省综合财力。2025 年甘肃省偿债率为 24.4%；当年政府债务还本规模

925.7 亿元，支付债券利息 265.3 亿元，还本付息合计接近 1,200 亿元，债券本息支出持续占用年度财政资源。对于财政自给率本就偏低的甘肃省而言，债务本息支出进一步挤压财力空间。

从债务期限结构看，根据 Choice 统计测算，2026~2028 年甘肃省政府债务到期规模分别为 609.26 亿元、582.43 亿元和 545.10 亿元，未来三年到期债务合计 1,736.79 亿元。从年度分布来看，未来三年各年度到期债务规模均处于较高水平，存在一定集中偿付压力。虽然地方政府可以借助再融资债券对到期政府债券进行滚动接续，缓解当年本金兑付压力，但利息支出仍需从综合财力当中安排，债务的持续性财务负担无法通过续作消除。

化债举措层面，甘肃省严格落实国家一揽子化解地方政府债务方案，积极争取置换存量隐性债务的专项债券额度，对符合条件的存量隐性债务开展置换，将高成本隐性债务转化为法定政府债务，以此降低整体融资成本、拉长债务久期。与此同时，省内推行“清单式+责任制”的债务化解工作机制，对存量隐性债务建立台账清单，明确各地化债任务与责任主体；设立债务应急周转资金池，对出现短期资金周转困难的市县提供流动性支持，防范发生阶段性资金断链风险；出台化债奖补政策，对债务化解成效较好的市县给予资金奖励，引导地方严控债务增量、积极化解存量。

融资平台整合清理是化债工作的重要抓手，甘肃省持续推进融资平台的整合、压降以及市场化转型工作。截至 2025 年末，全省累计退出融资平台 213 户，平台压降比例达到 81.3%，共有 36 个市县实现隐性债务清零，化债工作取得阶段性实际成效。但区域之间化债进度并不均衡，个别地区仍然存在违规新增隐性债务、债务底数摸排不全、部分债务漏报等问题，债务风险防控工作不能放松。

（二）城投平台负债规模、结构与期限

甘肃省城投债务区域分布高度集中于省级和兰州市，融资结构以银行贷款为主，非标风险已明显压降，个体短期偿债指标分化明显。

根据企业预警通统计，甘肃省全部城投平台有息债务总规模达到 3,513.61 亿元。从地域分布拆分来看，省级城投平台有息债务规模 1,171.75 亿元，兰州市城投平台有息债务规模 1,731.86 亿元，省级平台与兰州市平台是甘肃省城投债务最主要的承载主体。除去兰州之外，天水、平凉、定西等其他地市城投平台有息债务规模明显偏小。

从融资结构来看，甘肃省城投平台融资渠道相对单一，对传统银行信贷依赖较高，直接融资相对较少。全省城投有息债务中，银行贷款占比较高，是项目建设、债务接续的核心资金来源。相较之下，直接融资规模偏低，全省城投债券规模较小，且债券发行主体高度集中于兰州市及少数省级优质平台。此外，经过多轮持续压降整治，全省城投非标融资占比已显著回落，非标存量风险得到有效缓释。

从期限结构来看，甘肃省城投平台呈现明显层级分化，省级平台整体期限结构更优，甘肃省公路交通建设集团有限公司等3家省级平台短期债务占比不高；市级及新区平台内部差异较大，天水市城市建设投资（集团）有限公司债务短期化问题突出，定西国有投资（控股）集团有限公司、平凉市城乡发展建设投资集团有限公司短期债务占比亦超过20%，再融资接续压力较大，兰州轨道、兰州投资控股集团短期债务占比相对较低，但短期有息债务绝对规模较大。从货币资金对短期债务覆盖情况来看，仅甘肃省公路交通建设集团有限公司、甘肃省铁路投资建设集团有限公司货币资金能够覆盖短期债务，流动性安全边际较高；其余平台货币资金均无法覆盖短期债务，多家主体覆盖倍数不足0.2倍，货币资金储备单薄。

表6 2025年甘肃省主要城投企业情况（单位：亿元、%）

公司名称	层级	主体级别	有息债务	短期债务占比	货币资金	货币资金/短期债务
甘肃省公路交通建设集团有限公司	省级	AAA	816.47	16.93	192.47	1.39
甘肃省铁路投资建设集团有限公司	省级	AAA	323.58	7.26	98.32	4.19
甘肃省城乡发展投资集团有限公司	省级	AA	148.92	11.96	2.15	0.12
兰州黄河生态开发集团有限公司	市级	AA+	199.51	19.13	7.14	0.19
兰州市轨道交通有限公司	市级	AA	393.55	12.30	4.03	0.08
兰州投资（控股）集团有限公司	市级	AA+	934.36	11.01	18.64	0.18
兰州新区城市发展投资集团有限公司	兰州新区	AA	188.67	19.79	9.96	0.27
天水市城市建设投资（集团）有限公司	市级	AA	30.69	44.93	0.46	0.03
定西国有投资（控股）集团有限公司	市级	AA	19.02	22.07	1.78	0.42
平凉市城乡发展建设投资集团有限公司	市级	AA	137.06	21.28	4.71	0.16

数据来源：企业预警通、choice，大公国际整理

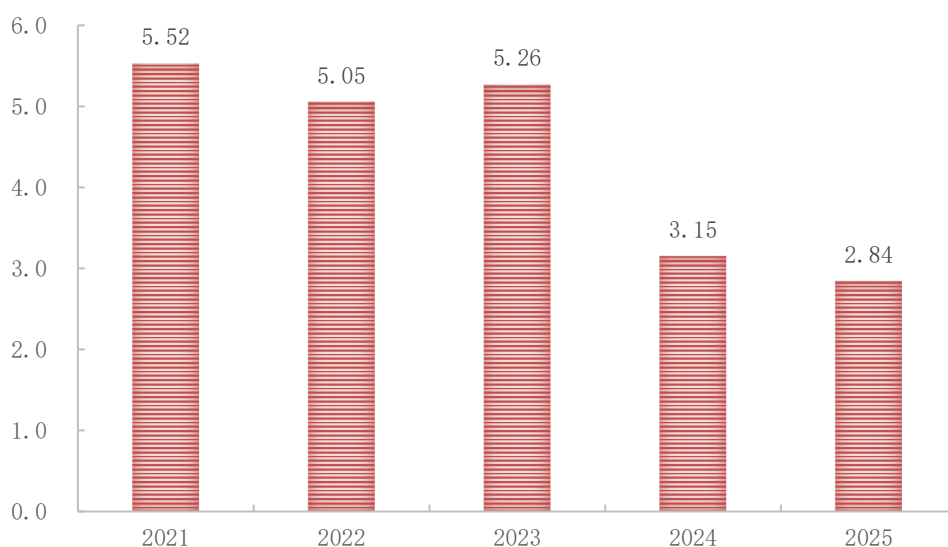
（三）城投平台融资成本和信用利差分析

受区域财政基本面、历史信用事件、全国化债政策多重因素影响，甘肃城投融资成本与信用利差波动明显；虽然化债带动利率与利差明显回落，但区域风险溢价仍高于多数省份，市场对甘肃城投整体风险定价仍持谨慎。

从甘肃省城投债平均票面利率变动来看，2021~2023年甘肃省城投债发行票面利率整体维持在5.0%以上的高位区间，融资成本偏高，市场对甘肃省城投主体要求较高

风险补偿；伴随全国一揽子化债政策落地推进，2024~2025 年甘肃省城投债平均票面利率出现显著下行，下降至 3.0%附近，债务负担得到明显缓解。但平均票面利率下行主要集中在少数资质优良的省级 AAA 平台，大量市县级弱资质城投平台本身难以进入公开市场发债，其银行贷款、非标融资的实际利率下行幅度有限，不同层级主体之间融资成本改善程度并不均衡。

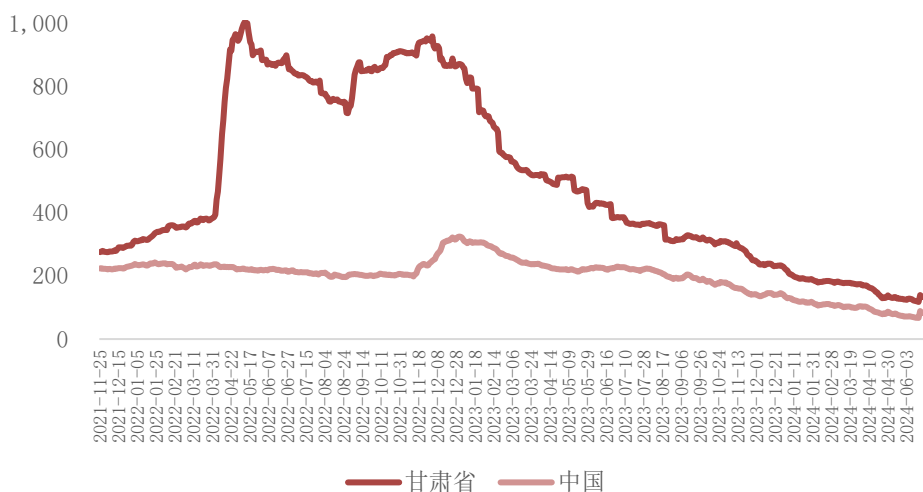
图 6 甘肃省城投债平均票面利率变动情况（单位：%）



数据来源：wind，大公国际整理

从 2021 年以来甘肃省城投债地域信用利差走势观察，甘肃省城投信用利差波动幅度显著大于全国平均水平，2022 年区域风险担忧上升，利差快速冲高至接近 1000BP，市场避险情绪强烈。2022 年甘肃省城投信用利差出现脉冲式冲高，主要受兰州市城投平台系列信用负面事件冲击。2021 年兰州建设投资（控股）集团有限公司评级展望由稳定调至负面、债务风险相关舆情引发市场关注；2022 年上半年兰州市城市发展投资有限公司、兰州建设投资（控股）集团有限公司发生多笔担保非标逾期、展期事件，进一步加剧市场担忧；2022 年 8 月，兰州市城市发展投资有限公司 PPN 发生日间资金划转滞后的技术性违约，虽然在当日晚间完成全额付息，并未形成实质性违约，但银行间清算所公告进一步放大市场恐慌，引发机构对甘肃省城投债的集中抛售，区域出现明显的地域风险折价，全省城投信用利差冲高至历史高位。除事件冲击外，兰州市土地出让收入下滑、区域平台自身造血能力偏弱、弱区域城投融资渠道收缩，叠加全国信用市场风险偏好下行，多重因素共同推升区域风险溢价。后续随着市场情绪修复以及化债相关政策信号释放，甘肃城投利差自 2023 年起持续回落。

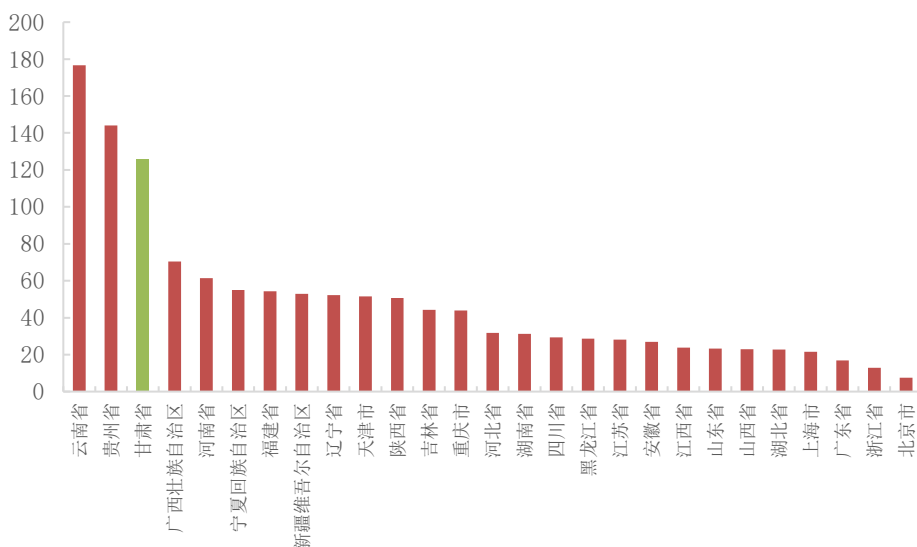
图7 2021年1月~2026年8月甘肃省城投债地域利差分布情况（单位：BP）



数据来源：Wind，大公国际整理

从全国各省（市）城投债信用利差横向对比来看，甘肃省城投信用利差处于全国相对高位，仅低于云南、贵州两省，显著高于全国多数省份水平，市场对甘肃城投给予较高的风险溢价。对比东部经济财力较强省份，甘肃利差水平大幅高于上海、北京、江苏、浙江、广东等地区；在西北五省内部，甘肃省信用利差亦高于陕西、新疆、宁夏、青海，在西北区域中风险定价相对更高。较高的信用利差一方面受前期兰州区域城投负面事件遗留的地域风险折价影响，另一方面也与甘肃省财政自给率偏弱、省内城投主体信用分层明显、部分市级平台公开市场再融资能力有限等因素相关。即便经过化债政策推动利差较历史峰值明显修复，但相较于全国大部分省份，甘肃城投仍承担额外的信用补偿，区域整体再融资环境弱于财力雄厚的东部省份。

图 8 2026 年 7~9 月全国各省（市）城投债信用利差情况（单位：BP）



注：信用利差基于 Wind 城投债发行数据，单券信用利差由单只城投债票面利率扣减同期限国债收益率得到，再以各省单券利差的中位数作为对应区域城投债信用利差

数据来源：wind，大公国际整理

六、潜力分析

依据《甘肃省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，全省“十五五”时期地区生产总值年均增长目标为 5%，2027 年作为“十五五”规划实施的第二年，经济运行有望延续规划设定的增长节奏，地区生产总值预计突破 1.5 万亿元；在国家一揽子化债政策持续推动下，甘肃省城投融资环境已实现边际修复，但受存量债务负担较重、地方财政自给能力偏弱、产业结构转型升级进度偏慢等现实条件约束，区域融资环境尚未形成趋势性改善。

（一）区域经济增长研判

2027 年，甘肃省经济有望延续 5% 左右的增速，总量预计突破 1.5 万亿元。

从增长动能看，2025 年战略性新兴产业增加值占规上工业增加值比重仅 12.9%，高技术产业增加值占比仅 4.3%，新兴产业规模仍然偏小。常住人口持续微幅净流出，研发经费投入强度低于全国平均水平，符合稳步增长型区域的判定标准。

资本形成方面，2025 年全省固定资产投资同比下降 1.3%，主要受房地产开发投资持续下滑拖累（-18.5%）。但投资结构持续优化：工业投资占全省投资比重达 42.3%，制造业技改投资增长 30%；基础设施投资增长 14.5%，其中道路、铁路投资分

别增长 47.9%和 28.8%。“十五五”期间，兰张三四线、平庆铁路、天陇铁路等重大交通项目将进入集中建设期，“三大高速公路新通道”开工建设，陇电入浙等能源外送通道加速推进。若房地产开发投资在 2027 年企稳，对投资的拖累有望边际减弱；若调整周期延长，仍将构成制约。

劳动力供给方面，近年来，甘肃省常住人口持续微幅净流出，2025 年末常住人口同比减少 15.34 万人，60 周岁及以上人口 515 万人，占 21.1%，人口净流出叠加老龄化程度加深，劳动年龄人口收缩与社保支出压力构成长期约束。

全要素生产率方面，近年来，甘肃省科技创新能力明显提升，科技进步贡献率由 2020 年的 55.1%提高到 2025 年的 62.03%。根据 2026 年甘肃省科技工作会议，2025 年甘肃省技术合同成交额达 600.9 亿元，2020~2025 年年均增长 21%，科技创新对高质量发展的支撑作用持续凸显。根据《甘肃日报》，2025 年，省属企业全年研发经费投入 133.45 亿元，同比增长 10.32%，研发经费投入强度 3.03%；全省财政科技支出 77.5 亿元，增长 11.9%，占全省支出的比例达 1.6%。“十五五”规划提出，到 2030 年全社会研发经费投入年均增长达到 9.5%，每万人口高价值发明专利拥有量达到 6 件。2027 年研发投入强度有望进一步提升。

根据《甘肃省国民经济和社会发展的第十五个五年规划纲要》提出的“十五五”期间地区生产总值年均增长 5%的目标测算，2027 年，甘肃省经济总量预计突破 1.5 万亿元。产业结构方面，2027 年甘肃“十五五”现代化产业体系建设将进入加速期。有色冶金、石油化工、装备制造等传统产业持续向高端化、智能化、绿色化方向升级，新能源装机突破 8,000 万千瓦，2027 年有望进一步突破，成为工业增长的主要动力。同时，数字经济、生物医药、新材料、商业航天和低空经济等新兴产业加速成长，有望形成阶段性增量贡献。

（二）区域融资环境研判

甘肃省融资环境在化债政策带动下实现边际修复，但受债务、财政、产业等多重条件制约，尚未出现趋势性改善，区域融资环境实现内生性改善的实质进程，取决于债务率企稳回落的节奏与新兴产业税源的培育进度等因素。

从市场融资指标看，甘肃省城投债地域风险溢价仍处于高位，历史信用事件带来的折价尚未完全消化，但风险定价已从前期极端承压转向边际修复。区域城投债发行利率与信用利差主要跟随市场基准利率变动，并未走出独立于市场行情的趋势性行情。

从债务滚续和融资结构来看，全省层面再融资手段基本能够覆盖到期法定债务，但市场主体之间分化显著。2025 年甘肃省加大地方政府债券发行力度，借助再融资债券滚动接续到期政府债务，并利用置换专项债处置部分存量隐性债务，通过拉长债务期限、压低融资成本，缓释全省阶段性偿债压力。全省城投有息债务高度集中于省级及兰州市平台，融资以银行信贷为核心，经过持续整治非标融资占比已明显回落；公开市场债券资源集中在少数省级 AAA、兰州 AA+主体，大量市县级城投不具备公开发债能力。整体融资结构相对均衡，但弱资质平台债务接续压力仍需关注。

从中长期信用支撑维度，甘肃拥有明确的国家战略定位，可获得常态化政策与转移支付托底，但政策红利尚不足以驱动融资环境趋势性好转。作为黄河流域生态保护、国家能源安全、西部边疆稳定的重要承载区域，“十五五”期间中央转移支付、专项债券、超长期特别国债、政策性金融工具预计持续向生态治理、能源基地、交通水利、特色产业等领域倾斜。但省内人口增长乏力，传统资源产业占比仍较高，新能源、生物医药、新材料等战略性新兴产业尚处于培育阶段，尚未形成规模集群与大规模税源，融资环境基本面改善仍需要较长周期。

在制约因素方面，甘肃尚不具备融资环境快速改善的基础条件。2025 年末全省狭义债务率达 195.1%，债务负担较重；财政自给率长期处于低位，自有财力不足，高度依靠上级转移支付。信用利差能否进一步收窄，最终取决于债务率企稳、财政收入提质、产业转型形成新增税源，仅依靠政策性再融资无法实现根本性修复。后续需跟踪债务率变化、市县化债落地情况、城投利差走势及属地银行资产质量，若相关指标恶化，融资环境存在由边际修复转为平稳甚至阶段性收紧的风险。

总体来看，甘肃省融资环境处于政策托底修复阶段。展望 2027 年，在化债政策延续、转移支付持续保障、市场利率维持低位的背景下，区域融资成本大幅反弹概率不高。但受债务、财政、产业等中长期约束，融资环境将延续“政策驱动为主、主体分化明显、信用利差缓慢修复”的格局，暂无趋势性改善。区域融资环境实现内生性改善的实质进程，取决于债务率企稳回落的节奏与新兴产业税源的培育进度等因素。



附件 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
城投有息债务总额	短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款（带息部分）
短期债务占比（%）	$(\text{短期借款} + \text{一年内到期的非流动负债}) / \text{城投有息债务总额} \times 100\%$
现金短债比（倍）	货币资金 / （短期借款+一年内到期的非流动负债）
土地财政依赖度（%）	$\text{国有土地使用权出让相关收入} / (\text{一般公共预算收入} + \text{政府性基金收入}) \times 100\%$
狭义负债率（%）	地方政府债务余额 / 区域 GDP * 100%
狭义债务率（%）	$\text{地方政府债务余额} / (\text{一般公共预算收入} + \text{政府性基金收入} + \text{转移性收入}) \times 100\%$
偿债率（%）	$\text{地方政府当年还本付息额} / (\text{一般公共预算收入} + \text{政府性基金收入} + \text{转移性收入}) \times 100\%$



报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的合法性、真实性、准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议或决策依据。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。