江苏省区域发展与债务风险分析

评级南京分部　金融部 |吴秭萱、王高升　王亚楠　2026 年 11 月 17 日

摘要：

江苏地处东部沿海，是长三角一体化与长江经济带战略交汇地，兼具枢纽、生态、产业、创新、文化功能，制造业与开放水平高，交通枢纽突出，经济内生性强。全省产业层面服务业主导、制造业筑基，集群创新增强，传统产业压舱；但税收集中于苏南，电子信息、半导体波动敏感，关键环节存“卡脖子”风险，自主可控待提升。省内金融框架系统、机构完备，地方法人银行资产质量优、风险抵补空间充裕；但化债、房地产调整及产业升级滞后致融资产出率下行，居民储蓄定期化、企业贷款转向新兴产业。全省财政实力稳居全国前列，自给率显著高于中西部省份，但近两年土地财政收入收缩加快，财政平衡压力不容低估。全省地方政府债务余额规模靠前，但债务率较低，区县级城投表现与县域经济竞争优势相匹配，城投债发行利差在全国属较低水平。潜力研判显示，江苏省属稳步增长型区域，增长更多依赖创新产出、高技术制造业和战略性新兴产业的结构性支撑，而非投资与劳动力总量的同步扩张；预计 2027 年经济增速围绕 5%左右运行，整体债务风险可控，国家战略地位重要，新兴产业加快发展，融资环境预计保持平稳格局。

关键词：江苏省；战略定位；财政可持续性；地方政府债务；融资环境

正文：

一、战略定位与总量分析

江苏地处中国东部沿海、长江三角洲地区，是长三角一体化与长江经济带两大国家战略的交汇地带，兼具战略枢纽、生态屏障、产业腹地、创新策源与文化纽带多重功能，是制造业强省与高水平对外开放高地、科技自立自强的策源地，综合交通枢纽地位突出，是全国“一带一路”交汇点上的双向开放枢纽，经济内生性强、产业升级与开放带动突出。

（一）战略定位与区位分析

江苏省是长三角一体化与长江经济带的战略交汇枢纽，枢纽功能与生态要素富集，多重国家战略提供基本面支撑；“十五五”规划锚定经济增长保持在合理区间、经济总量在 2025 年 14.24 万亿元基础上再迈新台阶的目标，扛牢经济大省挑大梁的责任担当，致力于在推进中国式现代化中走在前、做示范，谱写“强富美高”新江苏现代化建设新篇章。

江苏省位于中国东部沿海、长三角地区，是长三角一体化与长江经济带交汇地、上海—苏州同城化前沿和“一带一路”双向开放枢纽。核心定位为枢纽型与生态型叠加：长江中下游重要生态屏障和湖泊湿地富集区、制造业强省与高水平开放高地、科技自立自强策源地、大运河与江南水乡文化传承高地。

江苏陆域国土面积 10.72 万平方公里，在区域类型归属上属于枢纽型与生态型叠加、资源型特征相对弱化的区域。一方面，江苏作为长江经济带和长三角一体化两大国家战略交汇地带，承担承东启西、连接南北的核心枢纽功能；另一方面，拥有太湖、洪泽湖等重要湖泊湿地，湿地面积大，在长江中下游生态安全格局中发挥重要生态屏障功能。资源禀赋方面，江苏矿产资源种类丰富，但煤炭、铁、铜等战略性大宗矿产相对紧缺，经济发展更多依赖区位枢纽优势和制造业基础。江苏农业生产条件优越，耕地约 6,254 万亩、人均约 0.73 亩，人地矛盾突出、耕地保护任务艰巨。水资源方面，江苏地处长江、淮河流域下游，过境水资源丰富，但本地水资源量相对不足，存在人均占有量低、时空分布不均、水质型缺水等问题。旅游资源品质卓越，5A 级景区数量居全国第一，旅游产品体系多元、品位较高。

战略位势上，江苏所在长三角与京津冀、粤港澳大湾区同列“巩固提升动力源作用”第一梯队区域，纲要明确“支持上海与苏州重点领域同城化发展”，并提出“支持经济大省挑大梁”，江苏是长三角一体化中被国家直接点名同城化任务的最前沿省份。不可替代性上，江苏承载国家经济安全与产业链功能：制造业增加值占 GDP 比重达 33.5%，制造业高质量发展指数连续 5 年居全国首位，14 个国家先进制造业集群实现设区市全覆盖，实际使用外资连续 8 年全国第一、进出口规模稳居全国第二。江苏以 16 个重点产业集群和 50 条重点产业链推进“产业强链”，14 个集群入选“国家队”、数量全国第一。“十四五”期间，南北联动从产业转移升级为创新协同，苏南苏北人均 GDP 比收窄至 1.86 倍、居民收入比 1.80，成为全国区域差距

最小省份之一。功能角色上，江苏既是“一带一路”交汇点上的双向开放枢纽，又是科技自立自强策源地，区域创新能力升至全国第二，全社会研发投入强度约 3.38%。战略转化上，“一中心一基地一枢纽”已作专章部署，国家战略正较快转化为政策红利。

区位交通与开放能级方面，江苏在全国综合交通网络中处于核心枢纽地位。全省铁路面积密度居全国各省区第一，南京为国际性综合交通枢纽城市，连云港、徐州、无锡等为全国性综合交通枢纽城市。水运方面，内河航道总里程约 2.4 万公里、约占全国 1/5，长江江苏段以 1/7 的长江航道里程承担全线 70%的运能，万吨级以上泊位数、综合通过能力、亿吨大港数等连续多年居全国第一。开放能级上，全省 13 个设区市全部获批国家级跨境电商综试区，21 个综合保税区数量居全国第一，江苏自贸试验区建设发展水平和制度创新成果数量居全国同批前列，叠加实际使用外资连续 8 年全国第一，江苏正以高水平制度型开放为牵引，持续巩固连接国内大循环与国际双循环的战略通道地位。

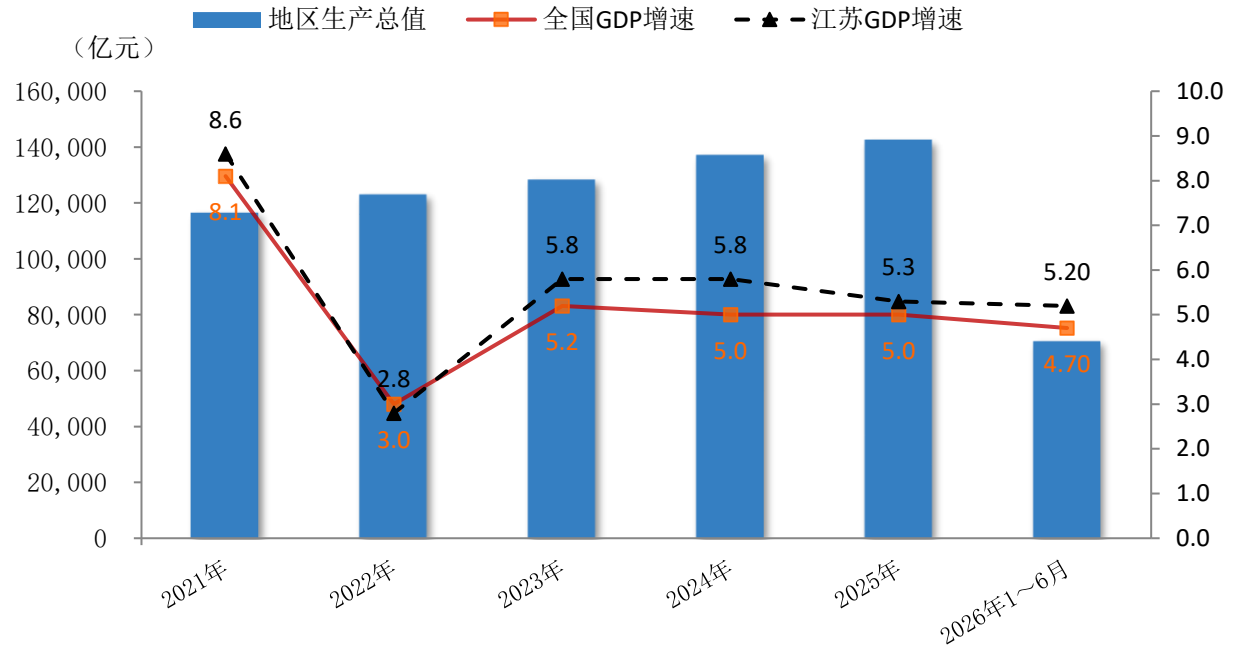
（二）经济总量与增长速度

近年来，江苏省经济体量稳居全国第二、逼近广东，经济发展依托制造业升级、战略性新兴产业、开放型经济和创新驱动；经济增速保持稳定，内生增长特征明显，城乡融合和区域协调发展基础较好，仍可在提升融合质量、增强协调性上持续深化。

江苏经济总量稳居全国第二，逼近广东。2025 年，江苏实现地区生产总值 142,351.5 亿元，比上年增长 5.3%，首次突破 14 万亿元，“十四五”期间江苏地区生产总值连跨 4 个万亿元台阶，占全国 GDP 的比重约为 10.15%。纵向看，江苏 GDP 增速由 2015 年的 8.5%逐步降至 2025 年的 5.3%，符合经济体量扩大后增长中枢下移的规律。2023～2025 年增速稳定在 5.3%～5.8%之间，波动不足 0.3 个百分点，且连续三年高于全国水平。

江苏省富裕程度省际领先，2025 年江苏人均 GDP 达 167,040 元，居全国第三、省级第一。居民人均可支配收入 57,971 元，居全国第四；居民收入占人均 GDP 比重仅约 35%，在东南沿海处于较低水平，浙江、广东该比重接近 50%，反映居民收入增长与经济增长之间仍有衔接空间，居民直接富裕感的提升有待进一步加力。江苏从单一强调“苏大强”，转向“既要‘苏大强’，也要‘苏共富’”。针对居民收入占比偏低的落差，“十五五”规划明确“居民人均可支配收入增长与 GDP 增长同步”，并深化以“扩中”“提低”为重点的收入分配制度改革，实施城乡居民增收计划。这意味着江苏正试图通过制度性安排，将经济总量的领先优势更直接地传导至居民端，在保持省级领先的同时，加快补上直接富裕感的短板，达成在促进全体人民共同富裕上作示范的要求。

图 1 2021～2025 年及 2026 年 1～6 月江苏省地区生产总值及增速情况（单位：亿元、%）



数据来源：大公国际根据公开资料整理

江苏省经济以内生主导、外部扰动有限。2025 年江苏装备制造业增加值增长 8.8%、占规上工业比重达 56%并贡献 74.6%的工业增长，高新技术产业产值占比升至 52.1%，R&D 经费强度约 3.38%，民营经济增加值占 GDP 达 58.5%，制造业升级与创新投入构成增长主引擎，内生性特征明显。外贸规模创新高，出口结构持续升级，电动汽车、集成电路出口分别增长 140.9%、32.9%，并非单纯的外部周期总量扩张。相对短板在内需，社会消费品零售总额仅增长 3.3%，房地产开发投资收缩，消费动能有待提振。

综上，江苏经济呈现“总量大、位次稳、人均高、波动小、内生强”的特征，增长更多源于制造业升级与创新驱动的内生支撑，抗外部冲击能力强，中长期可持续性基础扎实，主要风险点集中在内需与居民收入转化环节。

（三）投资、消费与出口分析

江苏省投资、消费、出口呈现出“投资结构优化、消费托底、出口拉动”的非均衡格局，三者对经济增长的贡献差异显著。

2025 年，江苏省投资规模收缩但结构优化，部分重点领域投入加快，装备制造业支撑有力。全年固定资产投资完成额比上年下降 12.7%。分领域看，基础设施投资下降 4.9%，制造业投资下降 9.8%，房地产开发投资下降 21.6%。2025 年，江苏省新兴产业加快发展，全年高新技术产业产值占规模以上工业比重达 52.1%，比上年提高 1.4 个百分点；规模以上高技术制造业增加值增长 11.9%，对规上工业增长的贡献率达 43%。全年规模以上互联网和相关服务、软件和信息技术服务业营业收入比上年分别增长 11.9%、8.7%。分行业看，电子、通用设备、铁路

船舶航空航天行业增加值分别增长 13.5%、9.2%、15.8%。数控金属切削机床、包装专用设备、减变速机、半导体分立器件等产品产量均实现两位数增长，工业机器人、锂离子电池、新能源汽车、工业控制计算机及系统等新产品产量增幅均超 20%。

2025 年，江苏省消费市场平稳增长，全年实现社会消费品零售总额 46,394.2 亿元，比上年增长 3.3%，对经济增长有一定的拉动作用。随着大规模设备更新和消费品以旧换新政策持续落地显效，叠加“苏新消费”“苏超”等活动影响，消费的基础性作用持续发挥，但消费增速仍低于 GDP 增速，居民消费倾向偏弱、内需潜力有待进一步释放的态势依然存在。

2025 年，江苏省外贸规模创历史新高，全年进出口总额 5.95 万亿元，同比增长 6%，占同期全国进出口总额的 13.1%，增速显著高于整体经济。从经营主体看，民营企业进出口 2.65 万亿元，增长 4.1%，占比 44.5%；外资企业进出口 2.78 万亿元，增长 6.2%，占比 46.7%。从主要市场看，对共建“一带一路”国家进出口 2.98 万亿元，增长 11.3%，占比 50.1%，较上年提升 2.4 个百分点；对东盟、韩国、非洲进出口分别增长 18.5%、8%、27.1%。从出口产品看，集成电路、船舶、电动汽车出口分别增长 32.9%、37%、140.9%。

综合研判，江苏投资规模收缩但结构优化，基础设施与制造业中的高技术、能源交通等领域投入加快，装备制造业支撑有力；新兴产业和高技术制造业快速增长，互联网软件服务增势较好。消费平稳增长并接替投资成为首要需求侧动力，但消费倾向偏弱、内需潜力尚未充分释放。外贸规模创新高，一般贸易与加工贸易协同，民营和外资企业共同发力，共建“一带一路”及新兴市场开拓成效明显，集成电路、船舶、电动汽车等出口表现突出。

二、产业结构分析

江苏产业结构呈服务业主导、制造业筑基的双重驱动特征，生产性服务业与制造业高度耦合，集群引领和创新驱动增强；但税收空间集中于苏南，电子信息、半导体景气波动传导敏感，集成电路材料、高端设备等关键环节仍存“卡脖子”风险，产业链自主可控有待提升，传统产业发挥压舱石作用，新质生产力加速成长。

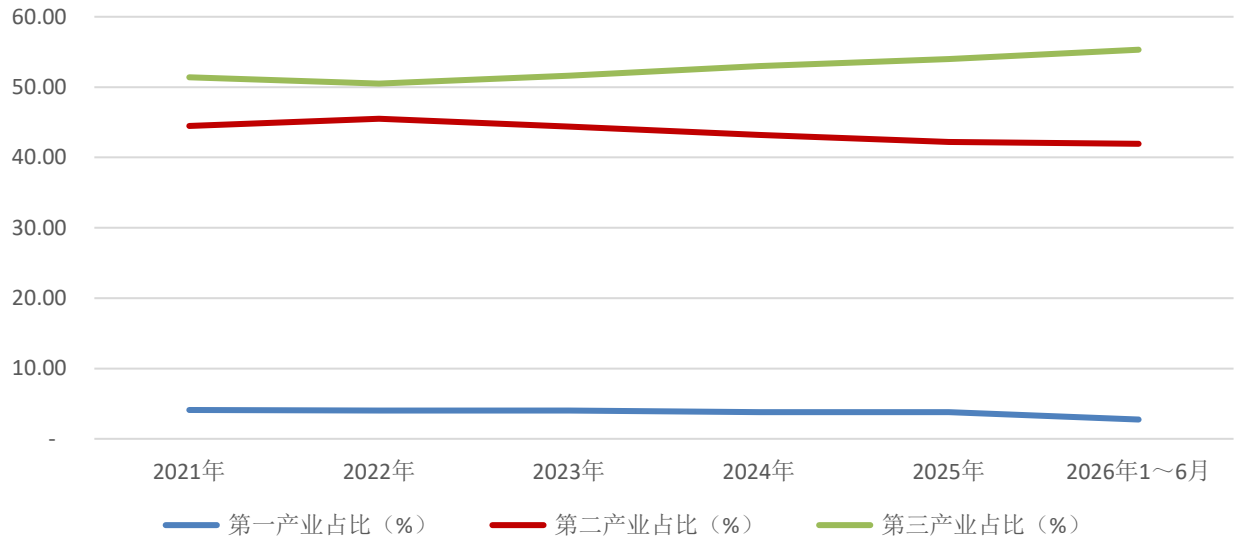
（一）三次产业结构演进

江苏省三次产业结构呈现“服务业主导、制造业筑基”的双重驱动特征，产业集中度较高，苏南地区税收贡献突出，需对电子信息、半导体等行业景气周期保持高度敏感；技术密集型转型成效显著；但集成电路材料、高端设备等关键环节仍存“卡脖子”风险，产业链自主可控能力有待提升。

2025 年，江苏三次产业增加值占 GDP 比重分别为 3.8%、42.2%和 54.0%。与上年相比，第三产业比重提高 0.9 个百分点，第二产业比重下降 0.9 个百分点，第一产业持平。从贡献率看，2025 年第三产业对经济增长的贡献率为 58.3%，第二产业为 39.1%，第一产业仅 2.6%，服务业已成为拉动增长的主要动力。然而，江苏并非典型意义上的“去工业化”服务经济体。其

第二产业增加值绝对规模达 60,038 亿元，制造业销售收入占全省销售比重达 42.2%，实体经济的体量在全国省级单元中仍属第一梯队。综合判断，江苏属于服务业主导、制造业根基深厚的双重驱动型区域——生产性服务业与制造业高度耦合，信息传输、软件和信息技术服务业增加值增长 9.4%，租赁和商务服务业增长 11.3%，均直接服务于制造业升级需求。这种结构使其有别于纯消费驱动的服务经济体，财政基础更为坚实，但也意味着制造业景气波动会通过产业链传导放大至服务业税收。

图 2 2021～2025 年及 2026 年 1～6 月江苏省三次产业结构情况（单位：%）



数据来源：大公国际根据公开资料整理

从行业集中度看，江苏财政收入对制造业的依赖程度仍然较高。2025 年，江苏省制造业实现销售收入同比增长 3.8%，较全省总体销售增速高 2 个百分点；制造业销售规模继续位居全国第一，占全省总体销售比重为 44.4%，较上年提高 0.9 个百分点，制造业智能化、绿色化、融合化步伐加快，经济“压舱石”作用更加凸显。2025 年，高端制造业税收增长 8.3%，装备制造业税收增长率达 9.2%,增速显著高于传统产业。值得注意的是，江苏税收高度集中于苏南地区——苏州、南京、无锡三市税收合计超过 4,360 亿元，占全省地市税收总量的一半以上。这种空间集中度意味着苏南制造业集群的景气周期变化对全省财政收入的传导效应极为敏感，需对该区域电子信息产业的外贸周期和半导体行业波动保持高度敏感。

江苏在产业集群建设上形成了全国领先的矩阵。截至 2025 年底，江苏的国家级先进制造业集群达到 14 个，数量位居全国第一，实现了 13 个设区市全覆盖。2024 年新入选的苏州高端科技仪器集群、盐常宿淮光伏集群、苏南特钢材料集群等，进一步丰富了产业版图。

在企业层面，截至 2025 年末，全省境内上市公司达 721 家，总市值 8.9 万亿元，科创板、北交所上市公司分别达 115 家和 56 家，数量均居全国首位。上市公司已全面覆盖 16 个先进制造业产业集群和 50 条重点产业链。中小企业活跃、产业多元化程度高，这为江苏财政收入的稳定性提供了重要的“分散化缓冲”，使单一行业或单一企业的税收波动不至于对全省财政造

成系统性冲击。

江苏产业结构正加速向技术密集型演进。2025 年全社会研发投入强度达 3.38%，处于创新型国家和地区中上水平，区域创新能力跃升至全国第二。高新技术企业超 6.1 万家，科技型中小企业 9.4 万家，两类企业数量均居全国前列。高新技术产业产值占规模以上工业比重达 52.1%，规模以上高技术制造业增加值增长 11.9%，对规上工业增长的贡献率达 43%。从各产业内部看，高新技术企业在制造业中的渗透率显著高于服务业和农业，装备制造业增加值增长 8.8%，对规上工业增长的贡献率高达 74.6%，表明制造业内部的技术密集化进程快于整体产业结构的服务业化。这一特征意味着，江苏财政收入的增长动能正从“规模扩张”向“技术溢价”切换，研发投入的持续增长为税基的长期稳定提供了支撑，但短期内技术密集型产业的高研发投入也可能对即期税收形成一定挤压。

江苏在产业链自主可控方面呈现“优势环节强、关键环节弱”的结构性特征。集成电路产业链条基本完整，但半导体材料、关键设备、芯片设计等上中游环节对外依赖度较高，中下游的封装测试及产品应用等优势环节也存在被替代风险。生物医药产业链上游原料药生产环节优势明显，但中游的生物医药生产设备及耗材、高精度实验仪器等环节产品竞争力较弱、对外依赖度较高。高端装备制造业在最终产品供应环节具有一定市场竞争力但可替代性强，在设计、发动机、芯片等核心部件及部分功能的材料、软硬件系统配合等环节存在明显短板。

从风险敞口看，集成电路领域的半导体材料和高端芯片设计是最突出的“卡脖子”环节，直接关系到江苏电子信息产业集群的长期竞争力和税收稳定性。近年来江苏已在局部取得突破但整体上上游环节的国产替代仍处于攻坚阶段，生物医药领域的高端研发仪器和设备耗材同样构成潜在风险点。这些“卡脖子”环节的存在意味着，一旦外部供应链出现中断，江苏制造业集群的产出和税收将面临较快传导的下行压力，需在产业链安全评估中予以重点关注。

（二）传统产业根基评估

江苏以制造集群、绿色转型和智改数转，将资源短板转化为产业优势；竞争力源于产业链韧性与创新，而非资源禀赋；传统产业稳就业、稳利润、抗周期，是经济压舱石。

从资源禀赋看，江苏是典型的"能源消费大省、能源资源小省"，省内煤炭、油气产量很少，90%以上的铁矿石、95%以上的能源、98%以上的有色金属资源依靠省外和国外市场供给，煤、铁、铜等战略性矿产紧缺，传统产业的底盘支撑并不建立在矿产储量之上，而依托于制造业集群的成熟度、产业链的自主可控与品牌溢价能力。全省产业门类齐全、链条完整，拥有国家级先进制造业集群 14 个、数量居全国第一并实现 13 个设区市全覆盖；规上工业中传统产业营业收入占比超六成、利润占比超五成、提供超七成就业岗位，江苏制造业百强企业中与传统产业相关的企业占比达八成，12 个品牌入选首批"中国消费名品"、数量居全国第一，构成抵御外部冲击的基本盘。

在绿色维度，"双碳"目标与环境规制正加速倒逼存量资产重估：2024 年全省单位 GDP 能

耗下降 3.5%左右，"十四五"前 4 年累计下降 13%左右，单位 GDP 能耗低至 0.232 吨标煤/万元，以占全国 6.9%的能源消费总量支撑了超过全国 10%的经济总量；可再生能源累计装机达 9,000 万千瓦、首次超过煤电，绿色工厂、绿色园区和绿色金融工具加快推广，高碳排存量资产的估值与融资能力正在分化。

在科技维度，江苏在全国率先实施制造业"智改数转网联"三年行动，累计诊断企业超 6 万家、实施改造项目 5.6 万余个、基本实现规上工业企业全覆盖，数字化研发设计工具普及率 91.2%、关键工序数控化率 70.1%均居全国第一，灯塔工厂数量全国第一、传统产业智能化改造基本全覆盖，传统产业在存量优化阶段依靠数字化、智能化改造维持了竞争力。

从抗周期能力看，2024 年工业生产者出厂价格下降 2.6%、需求总体偏弱的背景下，全省规上工业增加值仍增长 7.7%，列统的 40 个工业行业大类中 34 个实现增长、行业增长面达 85%；"十四五"以来全省经济总量由 2020 年的 10.5 万亿元连跨台阶至 13.7 万亿元，2025 年规上工业增加值继续增长 6.5%，印证传统产业依托规模效应与长协客户基础发挥的"压舱石"作用。

（三）新质生产力发展态势

江苏新动能加速崛起，高技术制造领跑，集成电路、机器人、新能源车放量，创新与产业安全夯实，绿电—绿色制造—绿色出口成势。

从产业增速看，产业升级态势明显、新动能发展壮大。2025 年江苏全省规上工业增加值同比增长 6.5%，而规上高技术制造业增加值增长 11.9%，高出全省规上工业平均水平 5.4 个百分点，对规上工业增长的贡献率达 43%，拉动全部规上工业增长 2.8 个百分点；规上装备制造业增加值增长 8.8%，占规上工业比重 56%、对增长的贡献率达 74.6%，高新技术产业产值占规上工业比重达 52.1%、比上年提高 1.4 个百分点，新产业已成为工业增长的主动能。

从产品供给看，江苏省重点赛道产品供给加速放量。2025 年江苏集成电路产量 1,734.27 亿块、增长 12.3%，工业机器人产量 13.14 万台（套）、增长 31.5%，新能源汽车产量 157.48 万辆、增长 32.4%，锂离子电池产量增长约 23%，工业控制计算机及系统产量增长约 20%；新能源汽车占全省汽车总产量比重约 62.5%，远高于全国平均水平，动力电池产量、汽车零部件产业规模均居全国首位。

从技术产业化效率看，科技创新与产业安全同步夯实，江苏正加快建设具有全球影响力的产业科技创新中心。2025 年江苏高新技术产品出口额达 13,276.3 亿元、增长 9.6%，占全省出口总额比重约 33.5%；高新技术企业数量超 6.1 万家，科技型中小企业达 9.4 万家，全社会研发投入强度 3.38%，区域创新能力排名保持全国第二，当年新获批上市创新药 17 个，技术合同成交额 5,645.7 亿元。关键战略性领域方面，无锡集成电路产业集群规模突破 2,500 亿元、产值居全国第二，集聚长电科技、华虹、华润微电子、SK 海力士等龙头，形成设计、制造、封测全链条；2024 年江苏生物医药营收超 4,500 亿元、占全国 15%、居全国第一；电子信息制造业主营业务收入 4.52 万亿元、居全国第二，软件和信息技术服务业收入 1.8 万亿元、居全国

第三；集成电路、生物医药、动力电池、新型电力装备、节能环保、海工装备等新兴产业规模位居全国第一，在国家产业链安全中具有不可替代的战略地位。

从绿色维度看，绿色低碳产业在江苏已形成“绿电—绿色制造—绿色出口”相互支撑的产业生态。截至2025年底江苏可再生能源发电装机达1.22亿千瓦、占全省电力装机48%，海上风电、分布式光伏装机全国第一，光伏组件产能占全国四成以上，硅片、电池等核心环节产能产量连续10年位居全国第一，当年电动汽车出口增长140.9%，4个地区和园区入选国家碳达峰试点。

综合研判，江苏新动能加速崛起，正以新质生产力引领现代化产业体系建设，推动工业增长由规模扩张向创新驱动、结构跃升、安全韧性、绿色转型系统性转变。高技术制造和装备制造成为增长主引擎，集成电路、机器人、新能源汽车等重点赛道加速放量，创新链产业链深度融合，具有全球影响力的产业科技创新中心建设提速，关键领域战略地位更加稳固。绿色低碳产业形成“绿电—绿色制造—绿色出口”协同生态，制造优势加快转化为绿色竞争力和开放新优势。总体看，江苏新动能正由增速领先迈向结构领跑、创新引领、安全支撑、绿色成势，在服务国家发展大局中展现经济大省挑大梁的担当。

三、金融分析

江苏省构建了多部门协同、财政金融联动、覆盖全领域的系统性金融政策框架，且金融机构体系完备程度较高，地方法人银行资产质量总体优良、风险抵补空间充裕；同时，资本市场体量保持在高位。但受化债、房地产政策调整及产业升级产出滞后等因素影响，江苏省融资产出率出现阶段性下行。从资金结构看，居民储蓄持续增加且定期化趋势明显，住户贷款收缩；企业存款存在波动，企业贷款保持增长，投放重心由城投平台转向新兴产业主体。

（一）金融体系丰裕度和完善度

1.政策支持

江苏省金融体系的政策制度以深化金融体制改革为统领，以做好金融“五篇大文章”为核心任务，构建了多部门协同、财政金融联动、覆盖全领域的系统性政策框架，助力江苏经济高质量发展。

2025年7月，中国人民银行江苏省分行联合多部门印发《扎实做好金融“五篇大文章”助力江苏经济高质量发展行动方案》，围绕做好江苏金融“五篇大文章”，提出各项举措，此后以此为统领性文件持续推动落实，不断加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的金融服务，助力江苏经济高质量发展。科技金融方面，江苏省以“苏科贷”、“苏创积分贷”、“苏创融”等政银产品为抓手，配套贷款贴息、风险补偿直接奖励等政策支持，引导金融、财政、产业投资等各类资源精准支持科技型企业发展。绿色金融方面，人民银行江苏省分行联合多部门印发《关于构建转型金融支持体系 助力江苏全面绿色低碳转型的通知》，建立了“1+N+N”转型金融支持

体系，并结合江苏产业结构、能源结构及高质量发展需要，陆续出台《江苏省转型金融赋能高质量发展行动方案》、《金融支持零碳园区高质量发展实施方案》等政策，创新“环基贷”、“环保贷”等金融产品，不断提升绿色金融服务质效。普惠金融方面，依托《江苏省普惠金融发展风险补偿基金管理办法》，江苏省形成了覆盖多领域的政银合作产品体系，并实施《江苏省商业银行“四贷”能力提升行动方案》，切实加大金融机构对普惠领域的支持力度。养老金融方面，中国人民银行江苏省分行等 14 部门联合印发《江苏省养老金融高质量发展行动方案》，明确阶段性目标，健全金融机构组织服务体系，加强养老重点领域金融支持，丰富养老金融产品供给，提高养老金融服务水平。数字金融方面，人民银行江苏省分行等 10 部门联合印发《加快推进江苏省数字金融高质量发展工作方案》，从加快推进金融机构数字化转型，加力数字技术赋能重点领域金融服务，夯实数字金融发展基础，完善数字金融治理体系四个方面部署了 20 项重点任务。

2. 机构体系完备性

江苏省金融机构体系完备程度较高，已形成银行、保险、证券等持牌金融机构与地方金融组织互为补充的多元化金融业态，为实体经济提供了较为完整的金融组织支撑。

近年来，江苏省持续加强生态金融环境建设，区域金融改革创新稳步推进，银行业金融机构运行总体稳健；截至 2025 年末，省内银行业金融机构本外币资产总额 36.7 万亿元，同比增长 10.4%，负债总额 35.2 万亿元，同比增长 10.5%。同时，江苏省有序推进中小银行业金融机构减量提质，省内银行业金融机构法人数量持续缩减，2025 年受省内新型农村机构缩减影响，当期末地方法人银行业金融机构数量由 169 家降至 153 家。

江苏省下辖 7 家法人保险公司，涵盖财产险与人身险；同时，保险公司资产规模及保费收入均位居全国前列；2025 年末，全省保险业总资产 1.71 万亿元，位居全国第三；当年实现保费收入 5,968 亿元，位居全国第二[1]。江苏省证券期货业机构体系齐备，拥有法人证券公司 5 家，总资产近 1.6 万亿元；同时拥有法人期货公司 9 家、公募基金管理公司 1 家；全国近九成证券公司在江苏省展业，省内证券分支机构达 1,024 家，覆盖密度与市场参与度均处于很高水平。截至 2025 年末，全省共有小额贷款公司 575 家，注册资本 675.84 亿元；融资担保公司（含融资再担保公司）法人机构 214 家；典当行法人企业 366 家，注册资本 118.67 亿元；融资租赁公司 218 家，其中内资企业 47 家、外商投资企业 171 家；商业保理公司 99 家，实缴资本 242.39 亿元；地方资产管理公司 2 家，注册资本 163.69 亿元[2]。此外，江苏省还拥有多家地方交易所，类型涵盖产权交易所、商品类交易场所等。

3. 地方法人银行健康度

江苏省银行业金融机构资产负债规模稳健增长，资产利润率及资本利润率均高于全国平均水平，且资产质量总体优良。

[1] 数据来源：中国人民银行江苏省分行。
[2] 数据来源：江苏省地方金融管理局。

江苏省银行业金融机构资产负债规模稳健增长，资产利润率及资本利润率均高于全国平均水平，且资产质量总体优良。2026 年 6 月末，江苏省银行业不良率为 0.83%，省内法人银行业金融机构不良率为 0.99%，均低于全国平均水平；同时，地方法人金融机构拨备覆盖率 301.51%，高于全国 98.64 个百分点，风险抵补空间充裕。

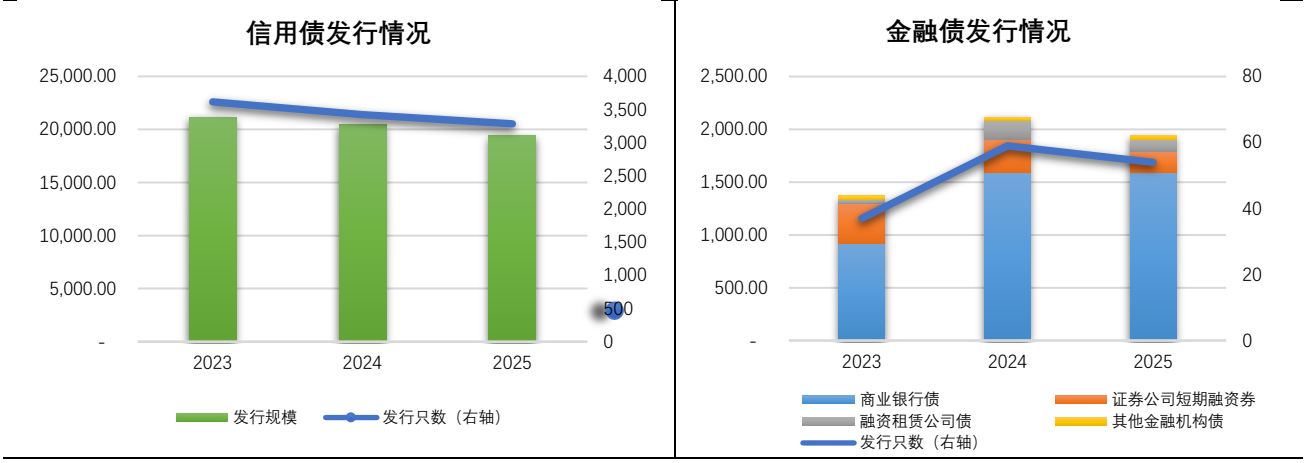
从区域法人银行来看，2025 年末，全省共有法人银行机构 126 家，资产总额近 14 万亿元，其中城商行 4 家、农商行 61 家、村镇银行 56 家、外资银行 3 家、民营银行 2 家。分类型来看，江苏省城商行共 4 家，合计资产规模已经超过全省法人银行业金融机构资产总额的 60%，其中 3 家为 A 股上市公司，规模体量分化较大，其中江苏银行股份有限公司和南京银行股份有限公司的资产规模均突破了 3 万亿元，江苏长江商业银行股份有限公司资产规模约 600 亿元；此外，2025 年末江苏省城商行平均不良贷款率、拨备覆盖率、流动性比例和资本充足率均优于同期全国城商行平均水平。农商行方面，2025 年末，全省共有法人农商行 61 家，资产规模集中分布在 1,000 亿元以内，资本充足率整体保持在充裕区间，不良贷款率虽有所分化，但集中分布在 1.5%以下，信贷资产质量稳健。

4. 资本市场活跃度

2023～2025 年，在“控增化存”的化债政策基调下，江苏省信用债发行只数和发行规模均略有下降，但信用债市场体量整体保持高位；同时，股票市场整体呈现规模领先、民企主导、结构向“新”的特征。

债券市场方面，江苏省信用债市场体量保持在高位，近年来存量规模和新发债规模均位居全国前列，但在“控增化存”的化债政策基调下，以城投债为代表的传统发行主力持续收缩，信用债发行只数和发行规模均略有下降；其中，主要由商业银行债构成的金融债发行规模波动上升，2024 年主要受商业银行债和融资租赁公司债发行规模提升影响，当期金融债发行规模同比增长超过 50%。

图 3 2023～2025 年江苏省信用债及金融债发行情况（单位：亿元、只）

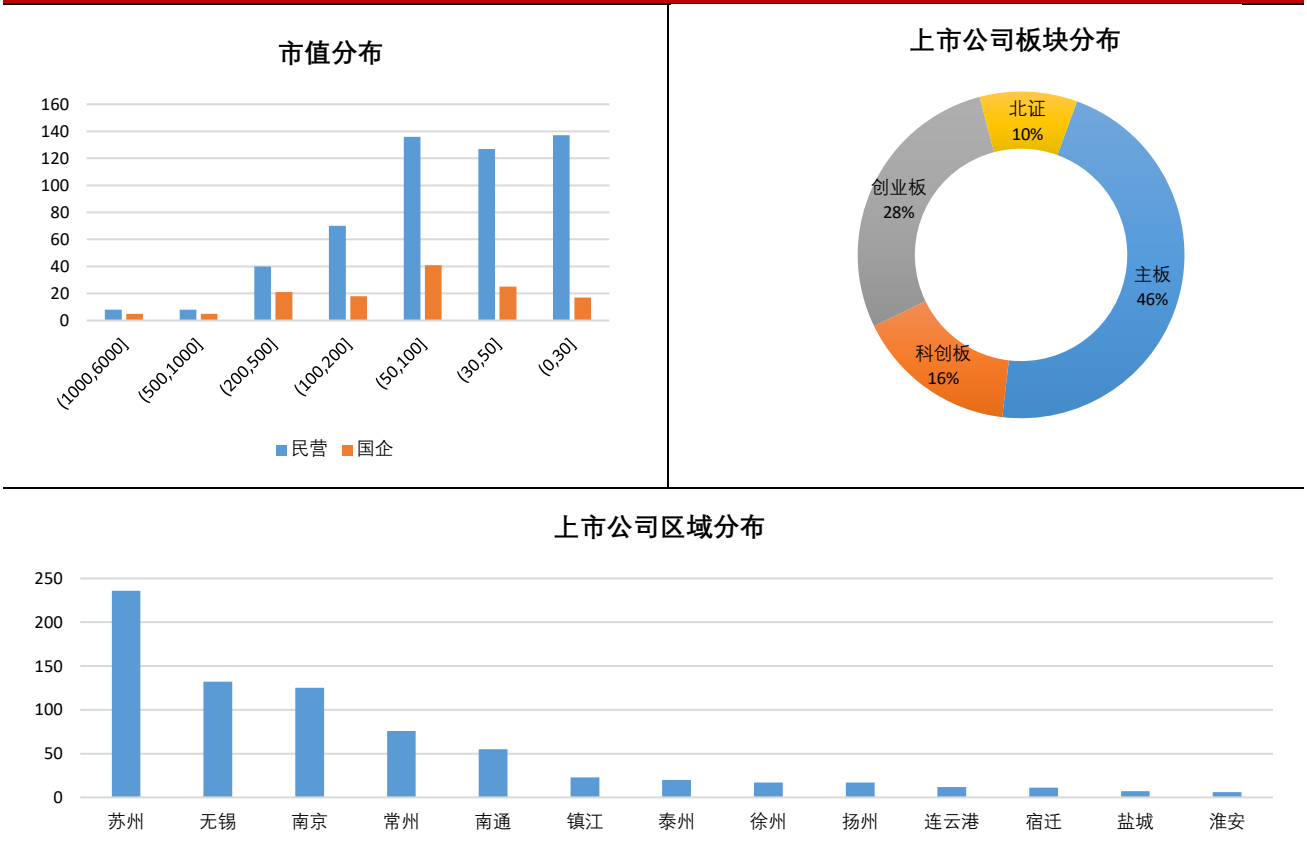


资料来源：Wind、大公国际整理

股票市场方面，“十四五”期间，江苏省围绕“1650”现代产业体系、“51010”战略性新

兴产业集群体系，资源聚焦高端装备制造、人工智能、生物医药等重点产业，全省新增上市公司 257 家，其中约九成是科技企业或科技含量较高的企业；累计完成首发融资 2,259.71 亿元、再融资 3,852.79 亿元[3]，助力江苏省经济发展。截至 2026 年 8 月末，江苏省上市公司 737 家，总市值已突破十万亿元；其中，民营企业上市公司数量占比超过 70%，国有企业上市公司数量占比约 18%。从市值分布来看，江苏省上市公司市值集中分布在 100 亿元以内；行业分布以制造业为主，细分领域涵盖机械设备、电子、电力设备等。

图 4 2026 年 8 月末江苏省上市公司表现（单位：个、亿元）



资料来源：Wind、大公国际整理

5. 金融资源配置效率

江苏省社会融资规模增量始终位于全国前列，且金融机构本外币存、贷款余额均保持稳定增长，金融机构积极支持省内实体经济融资需求，但因化债与地产调整以及产业升级产出滞后等，江苏省融资产出率出现阶段性下行。

江苏省综合经济实力雄厚，金融业增加值对全省 GDP 的贡献度略有下降。2023 年以来，受信贷需求结构性变化、直接融资规模收缩等因素影响，江苏省社会融资规模增量波动下行，但始终位于全国前列，金融机构本外币存、贷款余额均保持稳定增长，金融市场整体稳健运行，为全省经济持续向好营造良好的货币金融环境。

[3] 数据来源：中国证券监督管理委员会江苏监管局。

表 1 2023～2025 年（末）及 2026 年 1～6 月（末）江苏省主要指标情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1～6 月（末）	2025 年（末）	2024 年（末）	2023 年（末）
金融业增加值	-	9,514.00	9,206.00	10,200.00
GDP	70,387.30	142,351.50	137,008.00	128,222.20
金融业增加值/GDP	-	6.68	6.72	7.95
金融机构本外币各项存款	291,299.54	271,007.36	248,708.80	239,679.50
金融机构本外币各项贷款	302,818.54	282,532.17	258,285.90	233,995.70
存贷比	103.95	104.25	103.85	97.63
社会融资规模增量	28,887.00	32,019.00	28,852.00	36,794.00
GDP 同比增量	70,387.30	5,343.50	8,785.80	128,222.20
GDP 同比增量/社会融资规模增量	243.66	16.69	30.45	348.49

数据来源：中国人民银行、江苏省地方金融管理局、江苏省统计局，大公国际整理

从金融资源配置效率来看，江苏省金融机构存贷比于 2024 年末突破 100%，实体经济的信贷需求较为旺盛，使得金融机构吸纳域外金融资源支持省内融资需求。2023 年以来，江苏省 GDP 同比增量/社会融资规模增量整体快速下降，主要因化债与地产调整消耗了大量社融，以及产业升级形成的社融增量尚未完全释放产出，融资产出率出现阶段性下行。江苏省不断引导更多金融资源流向“五篇大文章”领域；2026 年上半年，江苏金融“五篇大文章”领域新增贷款占各项新增贷款的比重超 68%，相关贷款余额占各项贷款余额的比重超 45%[4]。

（二）居民存贷款分析

江苏省居民储蓄规模持续增加，且定期化程度不断提升；但受房地产市场调整及收入预期偏弱影响，居民贷款规模持续收缩。

2024 年以来，得益于居民人均可支配收入的增长，江苏省住户存款规模持续增加，且居民储蓄对各项存款的贡献逐年提升，同时在存款利率持续下行的环境中，居民定期存款偏好明显增强，住户存款中定期及其他存款规模和占比持续增长。从贷款端来看，江苏省住户贷款规模及占比均持续下降，一方面受房地产市场调整和提前还贷潮影响，个人住房贷款余额持续缩减，另一方面居民在收入预期偏弱背景下主动压缩信用消费需求，短期消费贷款余额呈下降趋势。

表 2 2023～2025 年末及 2026 年 6 月末江苏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	299,932.17	100.00	278,966.85	100.00	254,714.08	100.00	245,918.55	100.00
其中：住户存款	**140,903.72**	**46.98**	**132,987.34**	**47.67**	**119,293.59**	**46.83**	**106,135.37**	**43.16**
各项贷款	304,601.60	100.00	283,938.46	100.00	260,044.46	100.00	236,409.15	100.00
其中：住户贷款	**69,285.00**	**22.75**	**70,473.26**	**24.82**	**72,875.56**	**28.02**	**72,968.37**	**30.87**
其中：短期贷款	15,533.10	5.10	16,349.96	5.76	17,790.65	6.84	18,281.74	7.73
中长期贷款	53,751.90	17.65	54,123.30	19.06	55,084.91	21.18	54,686.63	23.13

数据来源：中国人民银行，大公国际整理

[4] 数据来源：中国人民银行江苏省分行。

（三）企业存贷款分析

受经济及政策等外部因素变化影响，江苏省企业存款规模呈现波动态势，占比波动下降；金融系统对企业的信贷支持力度持续加大，企业贷款规模持续提升，但融资主体构成有所调整，信贷投放重心由城投平台转向新兴产业主体。

2023 年以来，江苏省非金融企业存款规模呈现波动态势，占比波动下降；2024 年，受监管趋严影响，大量以活期名义存在的高息存款被叫停，加之利率下行背景下企业对定期存款的投资意愿减弱，共同导致当年末非金融企业存款规模收缩；2025 年，财政化债资金拉动期末非金融企业存款规模明显回升。

从贷款端来看，江苏省的金融系统持续加大对企业的信贷支持力度，企（事）业单位贷款规模持续提升，各类信贷融资规模均有不同程度的提升，但融资主体构成有所调整。具体来看，化债政策落地实施后，全省融资平台累计退出近千家，传统城投贷款规模急剧下降；另一方面，制造业与新兴产业主体信贷需求集中释放，截至 2025 年末，江苏省制造业贷款余额 3.6 万亿元，同比增长 9.7%，全省科技贷款余额 5.2 万亿元，同比增长 15.8%[5]。

表 3 2023～2025 年末及 2026 年 6 月末江苏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	299,932.17	100.00	278,966.85	100.00	254,714.08	100.00	245,918.55	100.00
其中：非金融企业存款	**97,424.18**	**32.48**	**86,296.07**	**30.93**	**80,590.51**	**31.64**	**85,515.82**	**34.77**
各项贷款	304,601.60	100.00	283,938.46	100.00	260,044.46	100.00	236,409.15	100.00
其中：企（事）业单位贷款	**234,037.30**	**76.83**	**212,541.72**	**74.85**	**186,696.75**	**71.79**	**162,984.25**	**68.94**
其中：短期贷款	79,801.34	26.20	68,706.64	24.20	57,474.31	22.10	51,248.31	21.68
中长期贷款	132,656.59	43.55	122,813.74	43.25	110,256.10	42.40	96,017.46	40.61
票据融资	17,492.66	5.74	17,470.40	6.15	15,847.98	6.09	12,898.04	5.46
融资租赁	4,034.01	1.32	3,511.34	1.24	3,046.29	1.17	2,716.81	1.15

数据来源：中国人民银行，大公国际整理

四、财政分析

江苏省一般公共预算收入总量和质量均处于全国前列；土地财政收入的收缩节奏在近两年明显加快，地方财政的腾挪空间受到压缩；一般公共预算支出结构呈现鲜明的“民生主导”特征，财政平衡压力不容低估。

（一）一般公共预算收入的总量与质量

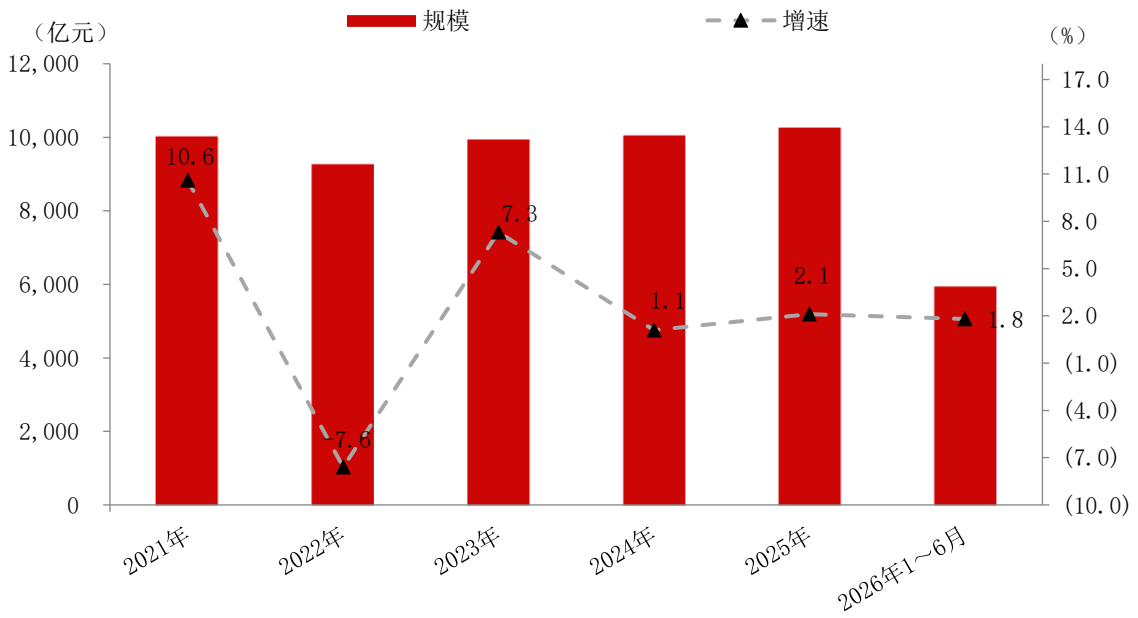
江苏省一般公共预算收入波动增长，总量和质量均处于全国前列，制造业基本盘对财政的支撑作用突出，所得税韧性较好，房地产相关税种形成明显拖累。

2021～2025 年，江苏省一般公共预算收入波动增长，其中 2022 年受留抵退税等冲击有所回落，2023 年起逐步修复，2025 年同比增长 2.1%，总量稳居全国第二。2025 年税收收入

[5] 数据来源：中国人民银行江苏省分行。

7,929.04 亿元，同比增长 3.8%，占一般公共预算收入比重为 77.39%，收入质量处于全国前列，较 2024 年提高 1.26 个百分点，非税收入同比下降 3.3%，“税收升、非税降”的格局表明收入的改善来自税收本身的修复，而非非税“补位”。分税种看，增值税 3,590.96 亿元，增长 6.7%，占税收收入约 45.29%，制造业基本盘对财政的支撑作用突出；企业所得税 1,435.75 亿元、个人所得税 574.29 亿元，分别增长 7.1%、14.9%，所得税韧性较好；房地产相关税种形成明显拖累，契税 453.27 亿元、下降 23.1%，土地增值税 210.54 亿元、下降 32.6%，两者合计减少约 300 亿元，直接压制税收增速。房地产链条税收的收缩虽未逆转质量向好趋势，但若持续，可能削弱后续税收增长动能。

图 5 2021～2025 年及 2026 年 1～6 月江苏省一般公共预算收入及增速情况（单位：亿元、%）



数据来源：大公国际根据公开资料整理

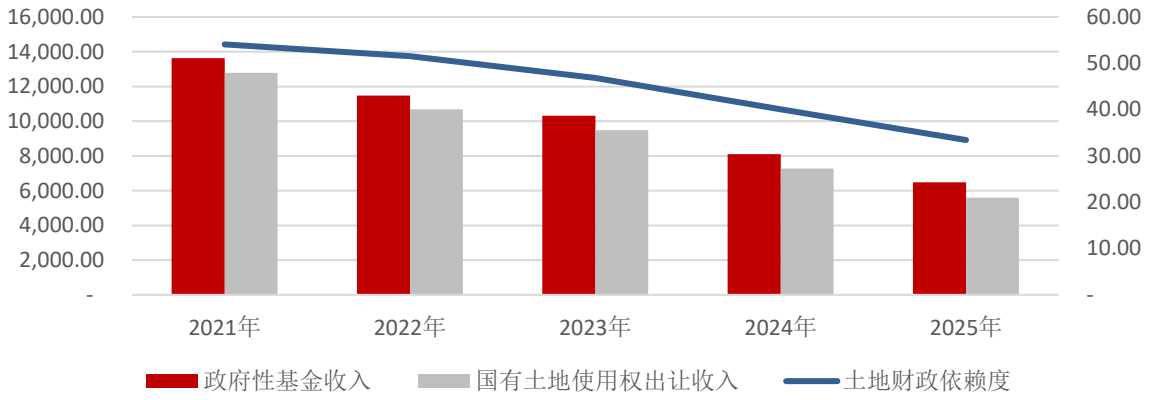
（二）政府性基金收入与土地财政依赖度

江苏省土地财政收入的收缩节奏在近两年明显加快，土地财政依赖度持续下行但并非替代性财力的主动接续，地方财政的腾挪空间受到压缩。

2021～2025 年，主要受国有土地使用权出让收入下降影响，江苏省政府性基金收入逐年收缩，五年间规模缩水近半；国有土地使用权出让收入占政府性基金收入的比重持续下降，2025 年为 86%，仍是最主要来源。且土地出让收入 2024 年和 2025 年连续两年降幅均超过 20%，收缩节奏在近两年明显加快。江苏省的土地财政依赖度呈持续下行态势，从 2021 年的 54.08%下降至 2025 年的 33.43%，但依赖度的下降更多来自土地出让收入本身的减少，而非替代性财力的主动接续。2022～2024 年，江苏省土地出让总面积和土地出让合同总金额均持续下降，2024 年降幅同比大幅增长，分别为 16.97%、27.71%，土地市场供需修复仍需一定时间。土地财政收缩对整体财力的冲击已从基金账本传导至一般公共预算，2025 年全省一般公共预算支出下降

0.7%，官方明确将其归因于“土地出让收入大幅下降，调入一般公共预算安排支出相应减少”。政府性基金收入对专项债务的覆盖倍数亦趋于收紧，2025 年政府性基金收入仅相当于专项债务余额的 0.25 倍，土地出让收入的持续下滑正在压缩地方财政的腾挪空间。

图 6 2021～2025 年江苏省土地财政依赖情况（单位：亿元、%）



数据来源：大公国际根据公开资料整理

（三）财政自给率与支出结构

江苏省财政自给率显著高于中西部省份，一般公共预算支出结构呈现鲜明的“民生主导”特征，压缩空间有限，财政平衡压力不容低估。

2021～2025 年，江苏省财政自给率均在 60%以上，2022 年以来逐渐修复，2025 年为 67.45%，在全国各省及直辖市中居第五位，位于上海、北京、广东、浙江之后，显著高于中西部省份。

表 4 2021～2025 年及 2026 年 1～6 月江苏省财政自给率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1～6 月
一般公共预算收入	100,151,628	92,588,829	99,301,800	100,381,618	102,456,616	5,941
一般公共预算支出	145,852,591	149,013,694	152,422,765	152,935,674	151,909,601	7,248
财政自给率	**68.67**	**62.13**	**65.15**	**65.64**	**67.45**	**81.97**

资料来源：大公国际根据公开资料整理

江苏省一般公共预算支出结构呈现鲜明的“民生主导”特征，2025 年全省民生支出合计 11,979 亿元，占一般公共预算支出的 78.9%，其中教育支出 2,894.15 亿元、社会保障和就业支出 2,238.27 亿元、卫生健康支出 1,250.11 亿元，三项合计占比超过四成。教育、社保支出均增长 4.9%，卫生健康增长 1.7%，民生支出在经济下行期仍保持稳定增长，刚性特征十分突出。相比之下，基建相关支出呈收缩或低速增长态势，其中城乡社区支出 1,463.53 亿元，下降 16.2%。一般公共服务支出 1,304.26 亿元，增长 4.2%，总量较 2024 年有所上升，但在零基预算和“紧日子”约束下，行政运行成本总体处于可控区间。综合来看，江苏省一般公共预算

支出中78.9%的民生占比意味着可压缩的弹性空间主要集中在不足两成的非民生领域，而基建支出本身已在主动回落，进一步压缩的边际难度上升。江苏省财政自给率虽居全国前列且逐年修复，但叠加民生支出的刚性增长，经济下行期的财政平衡压力不容低估。2025年一般公共预算支出下降0.7%的直接动因是土地出让收入大幅收缩导致调入资金减少，一般公共预算的平衡在相当程度上仍受制于政府性基金尤其是土地财政的冷暖。

五、债务分析

江苏省地方政府债务余额增长较快，规模在全国排名靠前，债务率在全国属于较低水平；发债城投企业整体债务压力较大，融资结构相对合理，区县级城投企业发债表现与县域经济竞争优势相匹配；城投债融资成本和信用利差整体呈现波动下行态势，发行利差在全国属于较低水平，地域利差处于低区间。

（一）显性债务规模与债务率

江苏省地方政府债务余额增长较快，规模在全国排名靠前，债务率在全国属于较低水平。

2025年末，江苏省地方政府债务余额33,927.54亿元，在全国31个省（自治区、直辖市）中排第3位。2021～2025年末，江苏省地方政府债务余额持续增长，增速较快，2024～2025年增速均在20%以上；其中专项债务余额增长较快，2024～2025年增速分别达33.35%、26.38%。

表5 2021～2025年末江苏省地方政府债务余额情况（单位：亿元）

项目	2021年末	2022年末	2023年末	2024年末	2025年末
地方政府债务余额	**18,963.76**	**20,694.05**	**22,732.83**	**28,227.61**	**33,927.54**
一般债务余额	7,167.51	7,391.00	7,667.02	8,137.43	8,538.10
专项债务余额	11,796.25	13,303.05	15,065.81	20,090.18	25,389.44

资料来源：大公国际根据公开资料整理

截至2025年末，江苏省债务率为171.29%，负债率为23.83%，债务率在全国属于较低水平；2025年，江苏省地方政府债务还本决算数4,438.70亿元、付息决算数869.05亿元，偿债率26.80%。根据《关于江苏省2025年预算执行情况与2026年预算草案的报告》，2026年全省政府债券还本支出4,451.28亿元，付息支出909.74亿元。

2025年，江苏省坚决筑牢债务风险防线，制定出台地方债务管理制度文件，推动实现理念目标、防范重心和管理路径“三个转变”；认真落实财政部债务管理要求和省委、省政府工作部署，探索建立具有江苏特色的“1315”债务管理体系，得到财政部充分肯定并向全国推广；严格落实全省一揽子化债方案，用足用好国家隐性债务置换政策，加大自行化解隐性债务力度，全年隐性债务规模显著下降，融资平台退出有序推进，债务结构不断优化，融资成本持续下降，债务风险加速缓释。2026年，江苏省加大专项债券项目“自审自发”省级统筹力度，合理安排债券发行节奏，加快资金拨付，尽快形成实物工作量；加强地方债务管理，加快存量隐性债务化解，探索融资平台隐性债务托管路径，有力有序有效推进融资平台出清；抓牢抓实全口径地

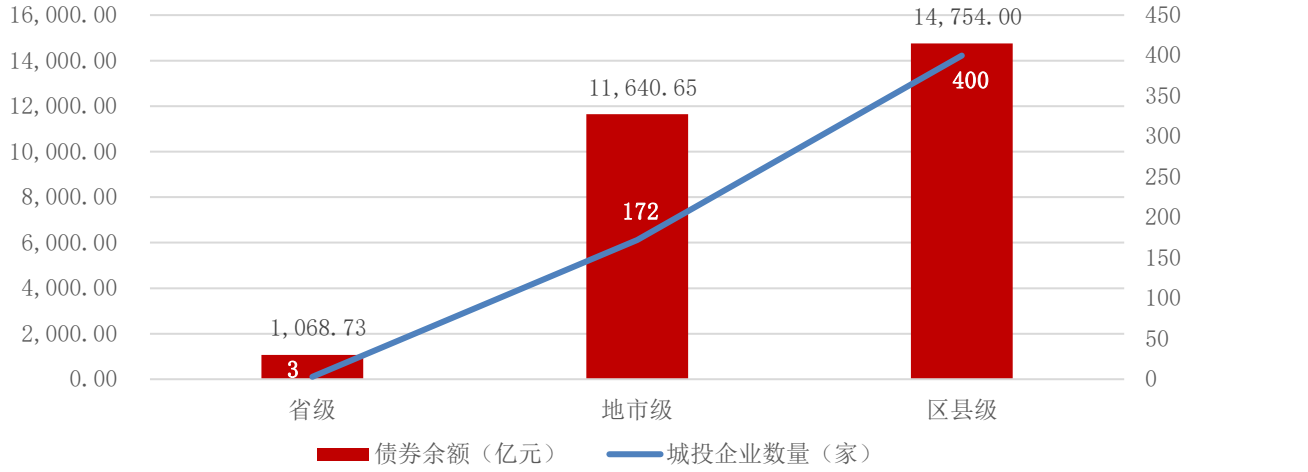
方债务统计监测，健全指标体系，完善长效机制。

（二）城投平台负债规模、结构与期限

江苏省发债城投企业整体债务压力较大，融资结构相对合理，区县级城投企业发债表现与县域经济竞争优势相匹配。

根据企业预警通，截至 2026 年 10 月 20 日，江苏省城投企业 677 家；涉及存续债券的城投企业 575 家，存续债券余额合计 27,463.38 亿元；以下对 575 家存续城投债的发行主体为样本进行分析。

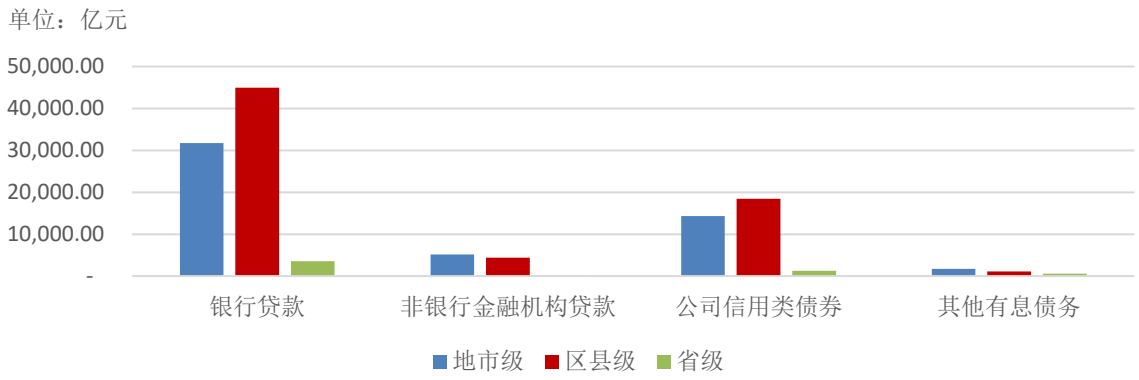
图 7 截至 2026 年 10 月 20 日江苏省城投企业数量及债券余额分布情况（单位：亿元、家）



数据来源：企业预警通、大公国际整理

截至 2026 年 10 月 20 日，江苏省发债城投企业以地市级和区县级为主，其中区县级发债城投企业的数量最多、存续债券规模最大，与江苏省县域经济竞争优势相匹配；地市级城投企业数量较少，平均存续债券规模较大。

图 8 截至 2025 年末江苏省城投企业有息债务分布情况（单位：亿元）

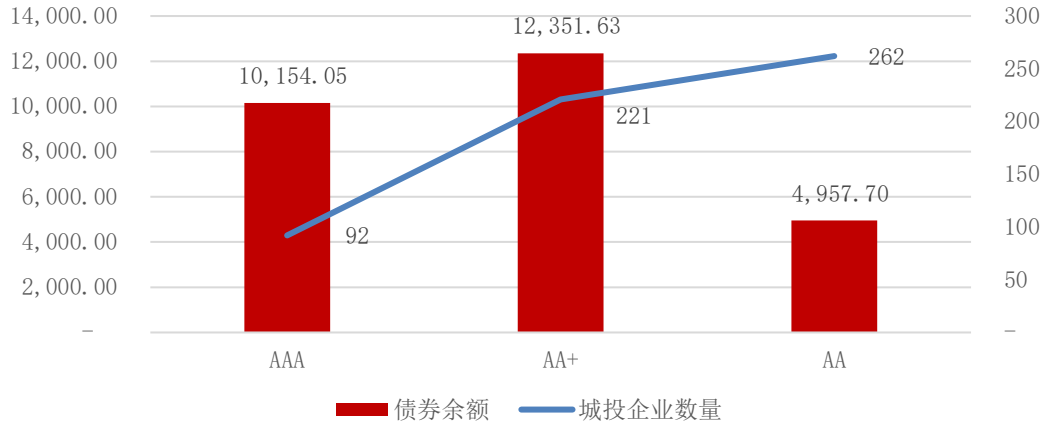


数据来源：企业预警通、大公国际整理

根据企业预警通，2025 年末，江苏省发债城投企业有息债务合计 127,205.76 亿元，城投

债务负担率为 89.36%，发债城投企业负担偏重，整体债务压力较大。现金到期债务比方面，各地现金类资产对短期债务的覆盖能力整体较弱，流动性管理压力需进一步加强。发债城投企业融资结构相对合理，2025 年末，以银行借款为主，占有息债务比重 63.03%；债券为补充，债券融资占比 26.77%；剩余部分为非银行金融机构贷款和其他有息债务，占比分别为 7.55%和 2.65%，占比较低。

图 9 截至 2025 年末江苏省城投企业级别及债券余额分布情况（单位：亿元、家）



数据来源：企业预警通、大公国际整理

从主体级别分布来看，江苏省发债城投企业主体级别主要集中在 AA 和 AA+级，分别有 262 家、221 家；存续债券规模主要集中在 AAA 和 AA+级，分别为 10,154.05 亿元、12,351.63 亿元。从行政级别来看，AAA 级分布为省级 2 家、地市级 57 家、区县级 33 家。

（三）城投平台融资成本和信用利差分析

江苏省城投债融资成本和信用利差整体呈现波动下行态势，发行利差在全国属于较低水平，地域利差处于低区间。

1. 城投平台融资成本分析

以 2021 年 1 月～2026 年 9 月江苏省月度全品类城投债加权平均票面利率表征城投平台债券一级融资成本，以同期 5 年期以上 LPR 作为城投中长期银行贷款的基准参考利率，通过城投直接融资成本偏离度=（城投票面利率-5 年期 LPR）×100，衡量债券相对贷款的融资溢价。偏离度为正，代表城投发债成本高于银行信贷，数值越大，债务融资相对信贷越贵；偏离度为负，则债券融资相较银行信贷具备成本优势。囿于公开数据可得性，本次测算仅使用债券票面利率、官方挂牌 LPR 数据，未计入债券承销、评级等发行综合成本，同时亦未考虑商业银行针对城投主体实际贷款的加点幅度，测算结果为基准层面的相对成本差值，并非真实综合融资成本差值。

图 10　2021 年 1 月～2026 年 9 月江苏省城投债融资成本情况[6]



数据来源：Wind、大公国际整理

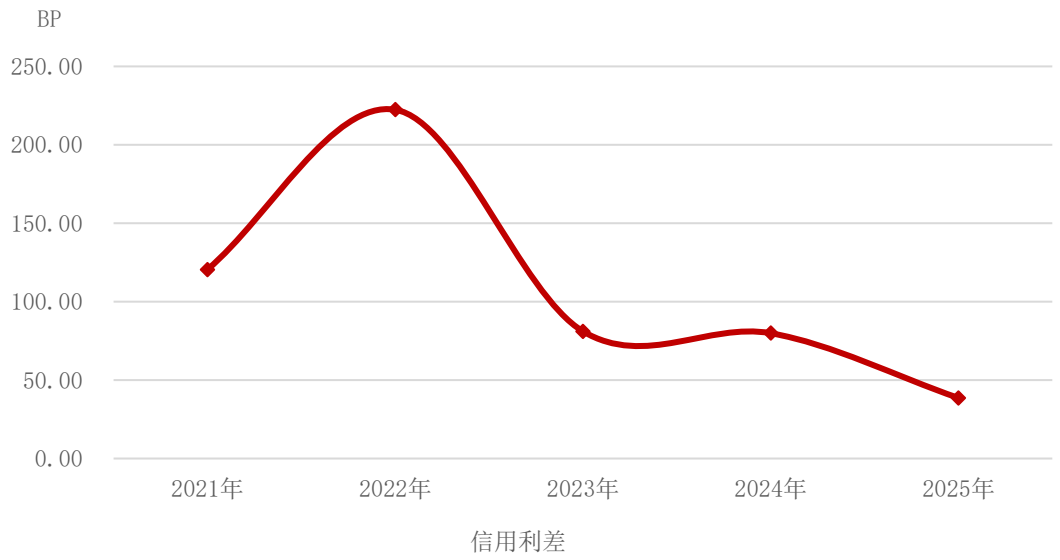
2021 年 1 月～2026 年 9 月，江苏省城投债加权平均票面利率整体呈现波动下行、中枢持续走低的态势，位于 1.89%～5.12%之间运行，同期 5 年期 LPR 由 4.65%于 2025 年 5 月下调至 3.50%，偏离度总体在-163BP～47BP 区间，变动幅度较大。2021 年，江苏省城投债加权平均票面利率在 4.22%～5.12%区间震荡，下半年整体低于 LPR；2022 年偏离度整体低位运行，2022 年 12 月偏离度转正，2023 年 1 月偏离度处于高点，2023 年 2 月转负后逐步下行；2023 年 7 月，中央提出“制定实施一揽子化债方案”后，特殊再融资债、降息展期等政策工具陆续落地；2024 年 1 月以来，偏离度在-100BP 以下低位运行，城投企业发行债券的融资成本优势凸显。

2. 城投平台利差分析

2021～2025 年，江苏省城投信用利差呈现波动趋势，整体下行，走势与中央提出一揽子化债方案政策后的市场走势趋同。

[6] 考虑到城投平台的银行贷款普遍以中长期项目贷为主，其期限结构与 5 年期以上 LPR 的锚定关系更强，若使用 1 年期 LPR，会因基准期限过短，系统性低估城投平台的真实长期债务成本，且 5 年期以上 LPR 蕴含了更长的期限溢价和信用风险预期；1 年期 LPR 仅供对比参考未参与计算。

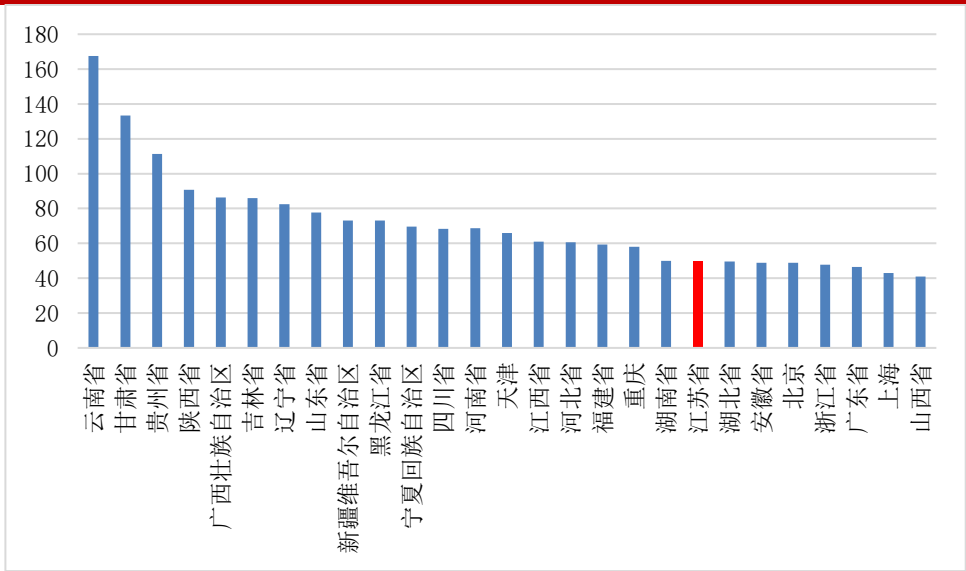
图 11 2021～2025 年江苏省城投信用利差走势情况



资料来源：企业预警通、大公国际整理

根据 Wind，2026 年 8～10 月，江苏省城投债发行利差在全国属于较低水平。

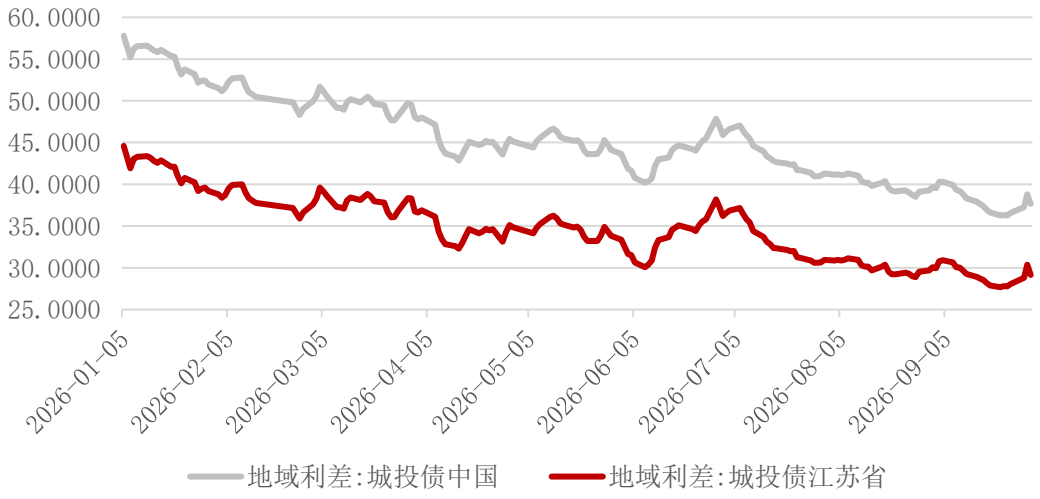
图 12 2026 年 8～10 月全国各省（市）城投债发行利差情况（单位：BP）



数据来源：wind，大公国际整理

根据 Wind，2026 年 1～9 月，江苏省城投地域利差位于 27.67BP～44.60BP，处于低区间。

图 13 2026 年 1～9 月江苏省地域利差分布情况（单位：BP）



数据来源：Wind、大公国际整理

六、潜力分析

江苏省作为长三角一体化与长江经济带两大国家战略叠加的核心支点，处于稳步增长型区域，预计 2027 年经济增速围绕 5%左右运行；在创新产出支撑增强、债务风险总体可控的条件下，融资环境将延续平稳型格局。

立足江苏省“十五五”时期，发展面临的政策与战略有利条件不断累积，作为长三角地区经济总量占比超四成的核心省份，具有区位优势、产业体系完备、新兴产业先发、创新产出较强、高技能人才密集、外向型经济韧性较足等多重优势，创新产出指标已越过快速增长型门槛。同时，江苏固定资产投资深度收缩与常住人口总量拐点并存，老龄化程度深于全国，外部贸易环境变化及投资收缩向就业、消费的滞后传导仍是主要约束，创新能级提升、产业结构优化和新旧动能转换任务依然艰巨。2027 年处于“十五五”规划前期，系战略部署向全面实施转化的发力节点，预计 2027 年江苏经济增速将围绕 5%左右运行；融资环境具备保持平稳的基础，将延续融资平稳型格局，但需关注地方政府债务余额增速较快对债务率下行空间的制约。

（一）区域经济增长研判

江苏省经济增长模式属于稳步增长型，固定资产投资深度收缩与常住人口总量拐点同时出现，增长更多依赖创新产出、高技术制造业和战略性新兴产业的结构性支撑，而非投资与劳动力总量的同步扩张。

2025 年江苏 GDP142,351.5 亿元，按不变价增 5.3%，人均 GDP167,040 元；三次产业比重 3.8∶42.2∶54.0，第三产业占比提高，服务业增速 5.8%高于整体。“十五五”规划年均增长目标 5%左右、全社会研发经费投入年均增长 7%左右，中期增速中枢与当前实际基本衔接，规划端不存在大幅下修信号。

从增长核算三源泉看，资本形成是当前最突出拖累项。2025 年全省固定资产投资同比下降 12.7%，制造业投资下降 9.8%，基础设施投资下降 4.9%，房地产开发投资降幅更深，远超“稳步增长型”所对应的个位数正增长刻画，成因在于前期高强度投资后的周期性回调与化债背景下项目端审慎取向叠加。但投资内部并非均质收缩：设备工器具购置投资增长 9.1%、占全部投资比重提高 4.2 个百分点；航空航天器及设备、信息化学品等高技术制造业投资分别增长 11.3%和 15.4%，电力热力、铁路、水运投资分别增长 16.6%、17.9%和 12.5%；省重大项目完成投资 7290 亿元，民间投资占比稳定在 60%以上。资本形成呈“总量深度收缩、结构加速升级”，短期拖累显著，但对中期生产率的正向注入未中断。

劳动力供给处于“机械增长为正、自然增长为负”的交叉点，且已越过总量拐点。2025 年末常住人口 8,518 万人，比上年减少 8 万人；全年净流入 22.7 万人，但不足以弥补自然减少缺口。老龄化程度显著深于全国：65 岁及以上人口占比 19.0%，高于全国 3.1 个百分点；60 岁及以上占比 26.7%，高出全国 3.7 个百分点，构成快速增长型标准的关键短板。高技能人才总量 494 万人，占技能人才总量 33.1%，每万名劳动者中高技能人才 1,021 人，密度居全国前列，对全要素生产率支撑仍在增强，但尚不足以逆转劳动年龄人口规模见顶的长期趋势。

全要素生产率是江苏越过快速增长型门槛的主要依据。2025 年 R&D 经费支出与 GDP 之比约 3.38%，处于创新型国家和地区中上水平；万人发明专利拥有量 83.15 件、增长 11.60%，每万人口高价值发明专利拥有量 34.2 件、居全国省份第一；技术合同成交额 5,645.7 亿元、增长 6.5%；高新技术企业超 6.1 万家。规上高技术制造业增加值增长 11.9%，对规上工业增长贡献率达 43%；高新技术产业产值占规上工业比重 52.1%、提高 1.4 个百分点；工业战略性新兴产业产值占规上工业比重 42.1%。技术动能边际贡献稳定较高，是江苏区别于多数“稳步增长型”区域的结构性优势，也是分类“偏上沿”的核心支撑。

江苏属于高质量发展引领区，增长主动能集中于战略性新兴产业与未来产业前沿赛道。集成电路制造、电子专用材料制造、光电子器件制造、锂离子电池制造等行业增加值分别增长 34.9%、24%、17.5%和 18.4%；“人工智能+”带动存储芯片产量增长 60.9%，工业机器人产量增长 31.5%。苏北地区承担粮食安全与能源安全功能，粮食总产量 3,815.3 万吨，其保障功能稳定性构成全省增长底线。外向型经济韧性是情景分析关键变量：2025 年江苏外贸进出口 5.95 万亿元、增长 6%，高于全国 2.2 个百分点，占全国进出口总值 13.1%；对共建“一带一路”国家进出口 2.98 万亿元、增长 11.3%，占比提升至 50.1%；但外商投资企业进出口仍占 46.7%，全球产业链重构与主要经济体贸易政策变动构成不可忽略的下行风险源。

江苏 2026～2027 年预计增长路径为“稳步增长型”，固定资产投资从深度收缩转向低位企稳，高技术制造业投资与省重大项目形成部分对冲，消费与出口维持当前韧性，GDP 增速围绕 5%左右运行。需重点监测投资收缩向就业和消费的滞后传导，防止投资端企稳与就业、消费修复之间出现时间差。

（二）区域融资环境研判

江苏省整体债务风险可控但体量制约债务率下行空间，国家战略地位重要，常住人口基本稳定，新兴产业加快发展，融资环境预计保持平稳格局。

从江苏省融资环境来看，江苏省属于融资平稳型区域。截至 2025 年末，江苏省债务率为 171.29%，在全国属于较低水平，但地方政府债务余额增速较快，带动债务率逐年增长，2026 年，江苏省加强地方债务管理，加快存量隐性债务化解，整体债务风险可控。近年来，江苏省城投债加权平均票面利率整体呈现波动下行、中枢持续走低的态势，城投信用利差呈现波动趋势、整体下行，走势与中央提出一揽子化债方案政策后的市场走势趋同。江苏银行、南京银行等主体评级长期维持 AAA/稳定，资产质量与盈利表现在上市银行中居前，为区域融资提供了稳定的本地资金锚。

江苏作为国家先进制造业集群核心承载区，实体经济占比全国最高，“十五五”将打造“13 个先进制造业集群 2.0 版”；同时叠加长三角一体化与长江经济带两大国家战略，经济总量占长三角地区比重超四成，常态化政策支持充分。根据江苏省国民经济和社会发展统计公报，江苏省 2024 年末、2025 年末常住人口分别为 8,526 万人、8,518 万人，常住人口总量基本稳定。产业方面，2025 年江苏省新兴产业加快发展，全年高新技术产业产值占规模以上工业比重达 52.1%，比上年提高 1.4 个百分点；规模以上高技术制造业增加值增长 11.9%，对规上工业增长的贡献率达 43%；全年规模以上互联网和相关服务、软件和信息技术服务业营业收入比上年分别增长 11.9%、8.7%。整体来看，在政策支持充分、人口基本稳定、新兴产业加快发展的综合条件下，江苏省经济实力稳步发展，信用风险可控，融资环境预计将保持平稳，但受制于地方政府债务余额和债务率的增长，尚缺乏边际改善的空间。

附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
财政自给率	一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%
狭义刚性支出	一般公共服务支出+教育支出+社会保障和就业支出+卫生健康支出
土地财政依赖度	国有土地使用权出让收入/（一般公共预算收入+政府性基金收入）*100%
负债率	地方政府债务余额/区域 GDP*100%
债务率	地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+转移性收入）*100%
地方政府债务余额	一般债务余额+专项债务余额
偿债率	当年还本付息额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+转移性收入）*100%
当年还本付息额	地方政府债券还本额+地方政府债券付息额
城投债务负担率	城投有息负债总额/区域 GDP*100%
交易利差	债券收益率-同期限国债到期收益率
城投直接融资成本偏离度	（城投票面利率-5 年期 LPR）×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。