



上海市区域发展与债务风险分析

公用一部 金融部 | 覃锦鹏 张晗菡

2026 年 8 月 11 日

摘要：

作为国家战略核心承载区，上海市已形成以服务业为主导、先进制造业为支撑的现代产业体系。战略定位和总量方面，上海市地处国家区域协调发展格局核心枢纽，是国内大循环中心节点和国内国际双循环战略链接，经济总量持续居于全国城市首位，投资结构持续优化、出口增长势头较强、消费在政策带动下逐步企稳。产业结构方面，传统产业根基稳固、集群成熟度高，新质生产力已从培育期进入成长期，成为经济增长的核心动力。金融环境方面，持牌金融机构数量多、门类齐全、外资密集，地方法人银行经营稳健，上市公司呈现“国企筑基、民企创新”格局，直接融资占比有所提升。财政收支方面，一般公共预算收入持续增长、质量较高，财政自给率居全国领先水平，土地财政依赖度较低。债务压力方面，存量隐性债务率先清零，债务率处于全国较低水平，城投融资成本与地域利差持续低位运行，各区债务虽存在分化但整体风险可控。展望 2027 年，上海市经济总量预计突破 6 万亿元，有望延续 5% 左右的增长，新质生产力与“五个中心”建设将持续为经济增长注入动能；融资环境方面，债务率保持全国最低水平，融资成本低位运行，偿债压力边际减轻，整体融资环境有望持续优化，为经济总量增长提供有力支撑。

关键词：上海市；区域发展；产业结构；新质生产力；经济增长；融资环境

正文：

一、战略定位和总量分析

上海市在国家区域协调发展格局中居于核心枢纽地位，“五个中心”战略定位赋予其很高的功能优势，经济总量持续领跑全国城市，已形成投资结构优化、出口增长强劲、消费逐步企稳的多元增长格局，“三驾马车”对经济增长提供多元支撑。

（一）战略定位和区位分析

上海市区位优势突出、战略层级高，兼具“五个中心”建设与多项国家战略叠加，在国家区域协调发展格局中居于核心枢纽地位，既是长三角城市群的核心引领城市，也是国内大循环的中心节点和国内国际双循环的战略链接。

上海市，简称“沪”或“申”，是中华人民共和国直辖市，位于中国东部，地处长江入海口、中国南北海岸线中点，北界长江，东濒东海，南临杭州湾，西接江苏省和浙江省，总面积 6,340.5 平方千米。上海市区位优势突出，地处长江经济带入海口和中国南北海运中心的江海联运交汇点，是长三角核心引领城市和国家中心城市。截至 2025 年末，上海市下辖 16 个区，常住人口 2,485.41 万人。上海市陆域矿产资源匮乏，耕地面积有限、粮食自给率较低，拥有充沛的长江过境水资源，但同时属于水质型缺水城市；自然资源的相对稀缺与金融、贸易、航运等资源的高度聚集，共同塑造上海市以服务业、高端先进制造、科技创新等为主导的经济模式。

上海市是长江三角洲城市群的核心城市，发挥的是核心引领和辐射带动作用；长三角与京津冀、粤港澳、成渝共同构成国家重大战略任务的核心承载区，在国家区域协调发展格局中处于最高能级。根据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，上海被定位为：国际经济中心、国际金融中心、国际贸易中心、国际航运中心、国际科技创新中心，在金融安全、贸易航运枢纽安全与高端产业链安全等方面具有不可替代的作用。上海市委副书记、市长龚正指出，“十五五”期间上海将坚持以“五个中心”建设为主攻方向，着力提升国际经济中心地位，增强国际金融中心竞争力和影响力，推动国际贸易中心提质升级，提升国际航运中心资源配置能力和强化国际科技创新中心策源功能。

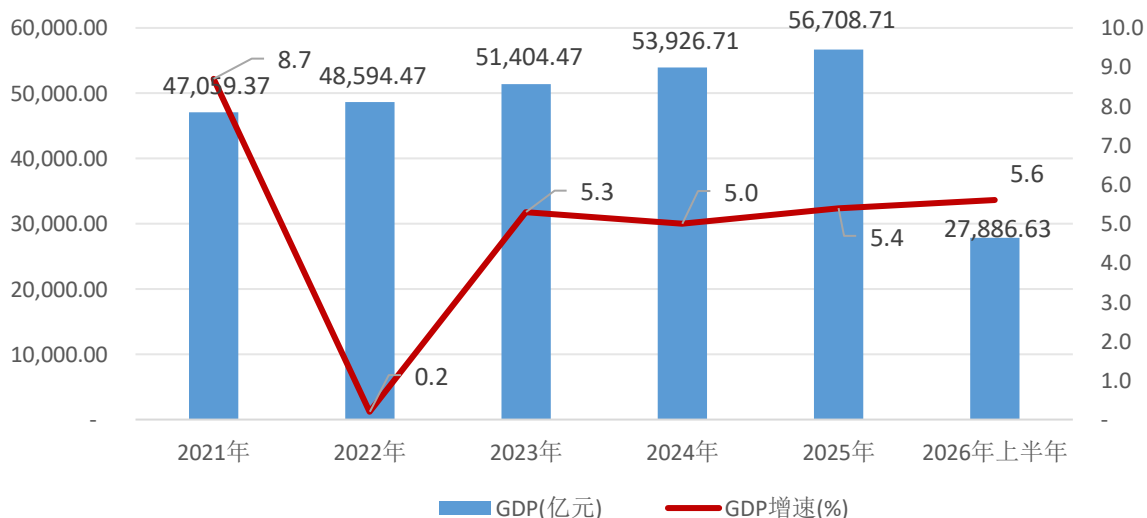
上海是全国综合交通网络的枢纽核心，京沪高速、沈海高速和沪陕高速等 7 条国家级高速公路穿沪而过联通全国，“四向八线”的铁路格局成为全国铁路“八纵八横”

的重要组成部分，坐拥浦东和虹桥两大国际机场 2026 年暑期可通航全球 53 个国家¹，自 2010 年起上海港集装箱吞吐量全球第一。此外，上海拥有梯度完备、覆盖全开放赛道的国家级开放平台矩阵：中国（上海）自由贸易试验区推进临港全岛封关运作，临港新片区享有专项开放政策，虹桥国际开放枢纽依托空铁联运打通内外双向流通；上海市作为进博会永久举办地、全域跨境电商综试区、离岸贸易先行试点，持续落地制度型开放改革。依托完善涉外营商环境，上海市跨国公司区域总部、外资研发中心高度集聚，外资引资规模与吸引力常年全国第一，叠加交通汇集，将上海塑造成国内大循环的中心节点和国内国际双循环的战略链接。

（二）经济总量与增长速度

上海市经济总量居于全国城市首位，近年来地区生产总值持续增长，增速波动幅度明显收窄。

图 1 2021~2025 年及 2026 年上半年上海市地区生产总值及其增速（单位：亿元；%）



数据来源：大公国际根据公开资料整理

2021~2025 年，上海市地区生产总值从 4.71 万亿元增长至 5.67 万亿元²，经济总量持续居于全国城市首位。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 5% 左右，波动幅度明显收窄，显示经济已从外部冲击中恢复常态化运行，增长稳定性逐步增强。近五年，上海人均 GDP 与人均可支配收入稳步增长，2025 年人均 GDP 达 22.84 万元，达到中等发

¹ 数据来源：上海口岸发布。

² 本文财政经济数据来源于上海市统计局、上海市财政局等官方渠道。

达经济体水平，在省级行政区/直辖市中仅次于北京市居全国第二；居民人均可支配收入达 9.20 万元，同比增长 4.1%。2026 年上半年上海市实现地区生产总值 27,886.63 亿元，同比增长 5.6%。

（三）投资、消费与出口分析

上海市投资结构持续优化，出口增长势头较强，消费在政策带动下逐步企稳，“三驾马车”协同发力，为经济平稳增长提供了多元支撑。

投资端，2023~2025 年，上海市固定资产投资表现出“增速企稳，结构调整”的特点。2023 年，受益于补偿性修复与重大工程加速推进，上海市固定资产投资同比增长 13.8%；2024 年与 2025 年增速分别回落至 4.8%与 4.6%，增速逐步企稳。2026 年 1~6 月，上海市全社会固定资产投资总额同比增长 6.8%。结构方面，工业投资增速从 2023 年的 5.5%逐级加速至 2025 年的 20.0%，成为稳定固定资产投资增速的主要引擎；房地产开发投资持续走弱，增速从 2023 年 18.2%下滑至 2025 年-3.1%；拉动投资的主力发生转变，体现出上海市投资结构调整、做强制造业的发展导向。得益于东方枢纽、轨道交通等重大基础设施建设工程项目的开展，上海市城市基础设施投资稳步回升，2023 年增长 3.3%，2024 年增长 2.3%，2025 年回升至 11.2%；同时，电力建设及交通运输、邮电通信投资增速的逐年提升，叠加公用设施投资增速由正转负逐年下滑，体现出基建投资从传统基建到新基建的转变。总体来看，上海市投资驱动模式正从“房地产+基建”双轮驱动，转向“高端制造+新基建”的新格局，为中长期经济增长提供了更坚实的投资基础。

消费端，2023 年，受益于补偿性释放与节庆活动提振，上海市社会消费品零售总额达 18,515.50 亿元，同比增长 12.6%，住宿和餐饮业增长 33.3%，服务消费全面回暖。2024 年，受高基数与消费信心走弱影响，上海市完成社会消费品零售总额 17,940.19 亿元，同比下降 3.1%，但通讯器材类零售额同比增长 21.6%。2025 年，在以旧换新、10 亿元消费券等政策组合拳驱动下，上海市全年实现社零总额 16,600.93 亿元，同比增长 4.6%，增速高于全国 0.9 个百分点；以旧换新商品销售额超 1,200 亿元，限额以上文化办公用品类、家具类、家用电器和音像器材类零售额均实现 20%以上增长。2026 年 1~6 月，上海市社会消费品零售总额为 8,319.73 亿元，同比增长 0.7%。三年间，上海市消费总量从 1.85 万亿元回落至 1.66 万亿元，政策驱动与改善型消费的双轮支撑有望为后续稳步回暖提供持续支撑。

出口端，2023~2025 年，上海市出口额从 1.74 万亿元增至 2.02 万亿元，增速分

别为 1.6%、4.6%和 10.8%，增长速度加速提升，2025 年出口增速居五大外贸省市首位。2026 年 1~6 月，上海市出口总额为 11,426.60 亿元，同比增长 20.1%。结构上呈现多维度优化，近三年私营企业出口总额高速增长，2025 年达 9,836.19 亿元，代替连续下降的外商投资企业成为出口贸易的主力；附加值更高的一般贸易出口占比持续提升，其出口额从 2023 年的 9,428.06 亿元，增长至 2025 年的 11,531.99 亿元；机电产品出口额逐年增长，2025 年达 13,201.62 亿元，占出口总额比重持续提升；高新技术产品出口止跌回稳，2025 年为 5,995.84 亿元，同比增长 4.2%。出口市场方面，传统市场形成分化，新兴市场开拓显著；近三年欧盟仍是上海市最主要出口市场，对美国出口持续下降并于 2025 年跌至第 4 位，对东盟出口持续增长并于 2025 年达第 2 位。总体来看，上海市出口增长呈现私营企业成为新驱动、产品附加值提升和新兴出口市场提供新支撑的新格局。

二、结构分析

上海市已形成服务业为主导、制造业为支撑的产业结构，服务业占比持续提升，服务业内部正从传统领域向知识密集型领域加速转化。传统产业在规模体量和集群成熟度方面具备较强竞争力，构成抵御外部冲击的稳固基本盘。新质生产力已从培育期进入成长期，三大先导产业实现倍增，战略性新兴产业占工业总产值比重持续提升，新产业、新动能已成为拉动全市经济增长的核心动力。

（一）三次产业结构演进

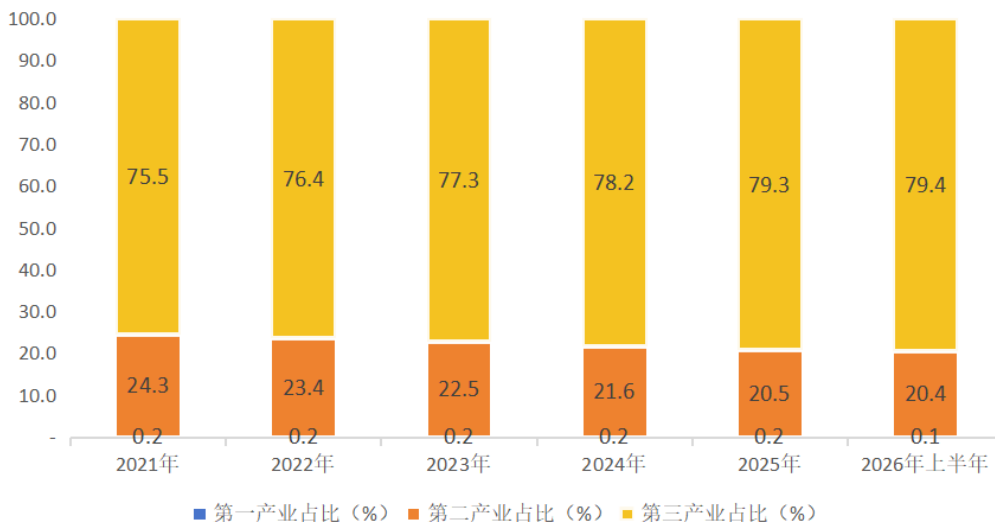
2021~2025 年，上海市三次产业结构呈现出“服务业加速主导、制造业规模稳固、结构持续优化”的演进态势。

从总量规模看，近 5 年上海市第一产业及第二产业规模维持稳定，第三产业稳步增长；第一产业从 99.97 亿元波动至 99.39 亿元，基本保持稳定；第二产业从 11,449.32 亿元增长至 11,650.62 亿元，五年间仅增加约 200 亿元，规模基本持平；第三产业从 31,665.56 亿元跃升至 44,958.70 亿元，五年间增长了约 1.33 万亿元，是拉动总量增长的核心力量。2026 年上半年，上海市三次产业分别实现地区生产总值 35.76 亿元、5,696.66 亿元和 22,154.21 亿元。从三次产业占比结构来看，上海市属于典型的服务主导型产业，且服务业的主导地位日趋深化。近 5 年来，上海市第三产业占 GDP 比重从 2021 年的 75.5%逐年提升至 2025 年的 79.3%；服务业内部结构中，信息传输、软件和信息技术服务业（以下简称“软信业”）、金融业等现代服务业成为主要增长点。

近 5 年来，上海市第二产业占 GDP 比重从 2021 年的 24.3%降至 2025 年的 20.5%，

但第二产业增加值绝对规模并未萎缩且内部结构持续升级；上海市规模以上工业战略性新兴产业总产值占规模以上工业总产值比重从 2021 年的 40.6% 提升至 2025 年的 45.0%，工业产业升级持续推进。

图 2 2021~2025 年及 2026 年上半年上海市三次产业结构（单位：%）



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

上海市服务业与制造业基础稳固、韧性较强，传统产业在规模体量、集群成熟度和龙头竞争力等方面具备扎实基础，为全市经济转型升级提供了有力支撑。

上海矿产资源匮乏，属于典型的非资源型区域，其传统产业根基主要依托商贸流通、交通运输、金融服务以及汽车、船舶、装备制造等优势制造业的长期积累。

服务业传统板块方面，批发和零售业、交通运输、仓储和邮政业等传统服务行业长期占据重要地位，是上海国际商贸中心和国际航运中心功能的重要载体。批发和零售业是上海服务业中规模最大的行业之一，2025 年增加值 6,509.18 亿元，但近年来增速已明显放缓。交通运输、仓储和邮政业依托上海国际航运中心和全球最大贸易口岸城市的枢纽地位，2025 年增加值 2,076.66 亿元，上海港集装箱吞吐量多年居全球第一。金融业是上海服务业中体量最大的行业，2025 年增加值达 8,979.66 亿元，同比增长 9.7%，占 GDP 比重约 15.8%。但现阶段银行信贷、保险保障、支付结算等传统业务仍占主导，盈利高度依赖息差收入，业务模式以标准化产品和大客户为核心。与此同时，科技金融、绿色金融、普惠金融、数字金融等新兴领域正在快速成长，推动金融业从传统模式向服务新质生产力的方向延伸。相应地，批发零售、交通运输等传

统服务业的增长贡献率有所下降，增长重心逐步向知识密集型服务业转移。

制造业传统板块方面，上世纪 90 年代上海市确立的电子信息、汽车、石油化工、精品钢材、成套设备、生物医药六个重点工业行业，至“十三五”末产值增长 13 倍，奠定了全市工业体系的基础。目前上海市已全面形成电子信息、汽车、高端装备、软件和信息服务业四大万亿级产业集群，集群成熟度高、产业链条完整。在传统制造业领域，上海拥有上汽集团、宝武钢铁等一批龙头企业，品牌溢价能力突出，在汽车制造、船舶制造、电气机械等领域具备全国领先的竞争力，构成抵御外部冲击的稳固基本盘。

在绿色转型方面，上海高碳排放产业占比较低，转型压力小于资源型省份。《上海市国民经济和社会发展的第十五个五年规划纲要》（以下简称“上海‘十五五’规划”）将“推动传统产业的数智化、绿色化转型”纳入“2+3+6+6”现代化产业体系，新能源产业产值 2025 年同比增长 12.9%，增速较快。在科技升级方面，传统制造业的数字化、智能化改造持续推进，部分优势企业已建成智能工厂和绿色工厂，在存量优化阶段维持了较好竞争力。从产业规模看，2025 年上海规模以上工业总产值达 40,686.68 亿元，工业增加值增速达 5.1%，快于全市 GDP 增速；全年规模以上工业企业实现利润总额 2,772.09 亿元，比上年增长 23.0%，领先全国平均水平。从抗周期能力看，上海传统制造业以产品附加值高、龙头企业多为大型国企为特征，具备较强的成本优势和长协客户基础，2025 年规模以上工业增加值增速快于 GDP 增速，制造业具有较好的支撑作用。

（三）新质生产力发展态势

上海市新质生产力已从培育期进入成长期，制造业领域三大先导产业实现倍增、战略性新兴产业占比持续提升，服务业领域知识密集型业态快速扩容、金融“五篇文章”加速落地，新产业、新动能已成为拉动全市经济增长的核心动力。

制造业领域，三大先导产业规模从 2020 年的约 1 万亿元增长至 2025 年的 2 万亿元，实现倍增。集成电路产业已建成涵盖设计、制造、封测、设备、材料等环节的全产业链体系，科创板上市企业数量居国内城市首位；2025 年生物医药产业规模首破万亿元，全年 9 款国产一类创新药获批上市；人工智能产业已建成国内领先的 AI 算力基础设施，产业规模持续扩大。2026 年一季度，三大先导产业制造业产值同比增长 16.1%，增速远超全市规模以上工业企业平均水平。从宏观指标看，2025 年上海市新能源、高端装备、生物、新一代信息技术、新材料、新能源汽车、节能环保等战略性新兴产业完成总产值 18,297.31 亿元，占全市规模以上工业总产值比重达到

45.0%；全年战略性新兴产业增加值 14,342.35 亿元，占地区生产总值的比重为 25.3%，比上年提高 1.6 个百分点。新产业已成为上海工业增长的核心动力。

服务业新质板块同样表现突出。2025 年上海市信息传输、软件和信息技术服务业增加值达 7,139.93 亿元，同比增长 15.3%，已超过批发和零售业，成为上海除金融业和工业外的第三大产业。金融业的新质转型也在加速；2024 年 10 月，上海出台《做好上海金融“五篇大文章”行动方案》，围绕科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融五大领域推出 30 条举措。截至 2025 年末，“五篇大文章”相关领域贷款余额增速远高于各项贷款平均水平。科技金融方面，上海市股权投资基金募资额在 2024 年增长 42.7%的基础上，2025 年同比增长 48.0%，其中科创领域获投金额 1,346.3 亿元，处在全国首位。绿色信贷余额保持较快增长，小微企业贷款加权平均利率持续下降，融资成本处于历史低位。

从科技投入看，2025 年上海市全社会研发经费支出占 GDP 比例达 4.5%左右，每万人口高价值发明专利拥有量 65 件。从绿色赛道看，2025 年新能源产业总产值同比增长 12.9%，新能源汽车、光伏、储能等领域增长较快。从产业链安全看，上海在集成电路、生物医药、人工智能三大领域已形成较强的产业集聚优势和局部自主突破能力，科创板集成电路上市公司占 A 股同类公司的半数左右。上海“十五五”规划进一步提出构建“2+3+6+6”现代化产业体系，新增的第二个“6”指向未来制造、未来信息、未来材料、未来能源、未来空间、未来健康六大方向，将发展视野延伸至更长远的产业赛道。

三、金融分析

近年来，上海依托国家顶层战略与地方法治化配套政策，持续完善国际金融中心制度体系，构建起门类齐全、外资高度集聚的金融机构与多层次要素市场，金融业规模、市场交易总量稳居全国前列，银行业资产质量显著优于全国平均水平，本地法人银行呈现“头部大行稳健、村镇小微银行经营分化”的格局。资本市场形成“国企夯实底盘、民企引领科创”的分层产业生态，证券化率全国领先，直接融资占比稳步提升，金融资源汇集能力强劲，但存贷比走低。分部门资金结构来看：居民存款维持定期化、防御储蓄意愿较强，居民消费信贷收缩反映内需偏弱；企业活期存款增速大幅回暖、经营流动性改善，企业短期信贷需求回升、中长期融资节奏回归常态，企业债务风险整体可控。



（一）金融体系丰裕度和完善度

上海作为我国国际经济、金融、贸易、航运、科技创新五大中心，承担着加快建成具有世界影响力的现代化国际大都市的重要使命。近年来，中央及地方围绕深化金融改革开放、强化金融服务实体经济出台系列政策文件，引导金融资源向科创、绿色、普惠、养老、数字等重点领域集聚。

表 1 2024 年以来上海主要金融政策概览

发布时间	发布部门	文件名
中央层面		
2024 年 1 月	中共中央办公厅、国务院办公厅	《浦东新区综合改革试点实施方案（2023-2027 年）》
2025 年 4 月	人民银行、金融监管总局、外汇局、上海市人民政府	《上海国际金融中心进一步提升跨境金融服务便利化行动方案》
2025 年 6 月	中央金融委员会	《关于支持加快建设上海国际金融中心的意见》
2025 年 6 月	金融监管总局、上海市人民政府	《关于支持上海国际金融中心建设行动方案》（金发〔2025〕24 号）
2026 年 6 月	中国人民银行、国家发展改革委等部门	《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》
地方层面		
2024 年 8 月	上海市人大常委会	《上海市推进国际金融中心建设条例》（上海市人大常委会公告）
2024 年 9 月	上海市人民政府办公厅	《上海高质量推进全球金融科技中心建设行动方案》（沪府办发〔2024〕14 号）
2025 年 1 月	上海市人民政府	《上海市交易场所管理暂行办法》（沪府规〔2025〕2 号）
2025 年 3 月	上海市人大常委会	《上海市浦东新区促进中国（上海）自由贸易试验区自由贸易账户业务发展若干规定》（上海市人大常委会公告）
2025 年 6 月	上海市人民政府、香港特别行政区政府	《沪港国际金融中心协同发展行动方案》
2025 年 7 月	人民银行上海市分行等九部门	《关于发挥国际绿色金融枢纽作用 助力美丽上海建设的通知》
2025 年 9 月	中共上海市委金融委员会办公室、中国人民银行上海总部	《关于进一步推进上海自贸离岸债高质量发展的若干措施（试行）》（沪委金融办〔2025〕81 号）
2026 年 2 月	上海市人民政府	《上海市国民经济和社会发展的第十五个五年规划纲要》
2026 年 5 月	上海市人民政府办公厅	《关于深化上海全球资产管理中心建设的若干意见》（沪府办发〔2026〕8 号）
2026 年 6 月	中共上海市委金融委员会办公室等九部门	《上海市充分发挥直接融资功能 进一步加强科技金融服务的若干措施》（沪委金融办〔2026〕77 号）

资料来源：大公国际根据公开资料整理

上海金融政策呈现“国家顶层战略引领、地方法治化落实、发展与安全统筹并行”的主要特征。一是国家层面强化顶层战略引领，中央金融委、中国人民银行等先后出台纲领性文件，明确上海国际金融中心中长期建设目标，赋予浦东新区、临港新片区在跨境金融、离岸金融、科创金融等领域先行先试权限，同步落地科创金融改革试验区、跨境金融服务便利化等专项方案，建立央地协同推进机制。二是地方层面以法治化手段落实国家部署，修订《上海市推进国际金融中心建设条例》，出台浦东绿色金融专项法规，配套全球资管中心、金融科技、科技直接融资等专项行动，细化自由贸易账户、自贸离岸债、跨境再保险等实操规则，搭建覆盖科创、绿色、普惠、养老、数字金融的产品体系。三是统筹发展和安全，所有开放创新试点配套差异化监管机制，完善地方金融交易场所管理、跨境资金流动监测预警、金融创新司法保障等规则，实现高水平开放与系统性风险防控并行。

1. 机构体系完备性

上海金融机构体系呈现“总量充裕、门类齐全、外资密集、总部集聚”的显著特征，是我国金融业对外开放和机构集聚的高地。

截至 2025 年末，上海持牌金融机构 1,813 家，其中外资金融机构 564 家、占比近三分之一；全年金融市场交易总额 4,058.95 万亿元，金融业增加值 8,979.66 亿元，已形成“总量充裕、门类齐全、外资密集、总部集聚”的显著特征，是我国金融业对外开放和机构集聚的高地。

银行业金融机构方面，上海银行业金融机构业态完整、层级丰富。截至 2025 年末，由国家金融监督管理总局上海监管局直接监管的银行业机构共计 302 家，涵盖 3 家政策性银行分行、6 家国有大型商业银行分行、12 家股份制银行分行、14 家异地城商行分行、18 家外资法人银行及 16 家地方法人商业银行，外资法人银行数量占全国一半以上。庞大的银行业金融机构体系为服务实体经济提供有力支撑。

非银行业金融机构方面，上海非银行业金融机构多元发展，证券保险与资管机构集聚。截至 2025 年末，上海证券、基金、期货法人数量全部位居全国首位，拥有 33 家证券公司、68 家公募基金、36 家期货公司，辖区资本市场各类市场主体合计 2,428 家；全国 7 家外商独资公募全部落户上海，全球前十资管机构均在沪展业，私募基金管理人规模领先全国。保险体系持续扩容，年末监管辖内保险机构 174 家，集聚内外资财险、人身险、再保险法人，航运、科技特色保险产业链成熟，再保险运营中心形成集聚效应。

地方金融组织方面，上海持牌地方金融组织配套完善、产业属性突出。截至 2025 年末，上海集聚 8 家信托、10 家金融租赁、7 家汽车金融、3 家消费金融、2 家货币经纪、22 家产业集团财务公司，覆盖非标投融资、产业租赁、消费信贷、集团资金统筹等细分赛道。各类央企、上海本土龙头企业财务公司扎根本地，盘活产业链内部资金；金融租赁聚焦临港智能制造、航空航运试点 SPV 租赁业务。2025 年上海开展地方金融整治，首批清退 965 家“失联”“空壳”融资租赁、商业保理等主体，合规经营主体提质增效。

要素市场方面，上海市多层次金融要素市场功能完备。上海拥有国内品类最齐全的多层次金融要素市场，同时集聚国家级标准化交易所、区域性股权产权平台、专业特色细分交易市场三类基础设施，覆盖股票、债券、外汇、黄金、期货、票据、保险、非标产权全部资产品类，发挥承担全国资产定价、集中清算、对接长三角中小微企业融资需求等功能，是支撑上海金融机构高效运转、提升资源配置效率的核心交易载体。

2. 地方法人银行健康度

上海银行业资产质量较好，地方法人商业银行经营稳健。

上海银行业资产质量良好。2025 年 12 月末，上海辖内银行业金融机构本外币总资产余额达 29.41 万亿元，同比增长 9.12%；总负债余额 28.10 万亿元，同比增长 9.12%；其中商业银行总资产 25.89 万亿元，同比增 9.73%，总负债 25.10 万亿元，同比增 9.84%。资产质量优于全国平均水平，全辖银行业不良贷款率 0.93%，商业银行不良贷款率仅 0.90%，较全国商业银行 1.50% 的均值低 0.6 个百分点，信用风险整体可控。³

上海 16 家地方法人商业银行经营整体稳健，呈现“头部稳健、尾部分化”的格局。截至 2025 年末，由国家金融监督管理总局上海监管局直接监管地方法人银行共 16 家⁴，包括城商行 1 家（上海银行股份有限公司，以下简称“上海银行”）、农商行 1 家（上海农村商业银行股份有限公司，以下简称“沪农商行”）、民营银行 1 家（上海华瑞银行股份有限公司，以下简称“华瑞银行”）和村镇银行 13 家，16 家地方法人银行总资产合计占上海银行业总资产比在 19% 左右，呈现“头部集中、尾部分化”的特征。

³ 本段数据来源为：国家金融监督管理总局上海监管局，统计口径覆盖上海辖区全部经营网点，包含国有大行、股份制、异地城商行驻沪分支机构、本地法人银行、外资法人银行，是区域全部银行业经营数据汇总。

⁴ 注：不含交通银行和浦发银行（由国家金融监管总局直接监管），不含 18 家外资法人银行。



规模方面，截至 2025 年末，上海银行以超 3.3 万亿元总资产、沪农商行以约 1.59 万亿元总资产稳居头部，二者合计规模占当地地方法人银行 98.29%；华瑞银行总资产规模 631.05 亿；而其他村镇银行总资产多在 3 亿至 46 亿元之间，规模落差极大。

盈利方面，上海银行与沪农商行净资产收益率均在 9.7%左右，总资产收益率约 0.74%-0.82%；但村镇银行整体盈利能力偏弱，多数净资产收益率不足 2%，部分出现亏损，反映出小型银行在息差收窄与竞争加剧背景下经营压力较大。

表 2 截至 2025 年末上海地方法人银行总资产和盈利情况（单位：亿元、%）⁵

公司简称	总资产	总资产收益率	净资产收益率
上海银行	33,087.52	0.74	9.69
沪农商行	15,876.66	0.82	9.74
华瑞银行	631.05	0.43	5.80
村镇银行 1	46.19	0.06	0.79
村镇银行 2	30.82	0.18	1.13
村镇银行 3	27.20	-0.05	-0.32
村镇银行 4	27.15	-0.89	-7.30
村镇银行 5	22.21	0.34	3.53
村镇银行 6	21.21	-0.01	-0.14
村镇银行 7	19.53	0.16	1.95
村镇银行 8	15.45	0.02	0.06
村镇银行 9	5.95	0.05	0.23
村镇银行 10	3.91	0.16	0.41

数据来源：企业预警通，各银行官网，大公国际整理

资本充足方面，上海银行与沪农商行资本充足率分别为 14.00%和 16.81%，核心一级资本充足率均超 10%，而村镇银行资本充足率数值普遍较高，与其业务结构单一、风险资产规模小有关。

资产质量方面，沪农商行不良贷款率为 0.96%、拨备覆盖率达 328.87%，资产质量较优；上海银行不良率 1.18%，风险总体可控；村镇银行则分化明显，部分机构不良率接近或超过 2.9%，信用风险管控能力有待加强。

流动性方面，绝大多数机构流动性比例远高于监管要求，短期流动性风险总体可控。

⁵ 个别村镇银行数据不全，未列示。

表 3 截至 2025 年末上海地方法人商业银行总资产和盈利情况（单位：%）⁶

公司简称	资本充足率	不良贷款率	拨备覆盖率	流动性比例
上海银行	14.00	1.18	244.94	109.04
沪农商行	16.81	0.96	328.87	82.01
华瑞银行	12.35	1.68	199.42	149.11
村镇银行 1	13.64	1.82	280.82	416.33
村镇银行 2	46.41	—	197.02	58.91
村镇银行 4	22.63	—	—	85.41
村镇银行 5	14.15	1.98	165.34	155.58
村镇银行 6	12.40	—	—	279.07
村镇银行 8	41.91	1.60	162.38	249.12
村镇银行 9	35.61	2.97	188.40	354.90
村镇银行 10	49.63	1.77	172.89	474.48

数据来源：企业预警通，各银行官网，大公国际整理

总体而言，注册地在上海的地方法人银行呈现“头部稳健、尾部分化”的格局，大型银行凭借差异化定位与区域深耕保持较好经营质效，而部分村镇银行在盈利能力与资产质量方面仍面临挑战。

3. 资本市场活跃度

上海市证券化率处于全国高位，上市企业存量稳步扩容，资本与实体经济联动紧密。

截至 2025 年末，注册地为上海的 A 股上市公司共 473 家，总市值约 10.20 万亿元。从板块层次看，主板以近七成的市值占比构成市场“压舱石”，集中了金融、交通运输、基础工业等领域的大型蓝筹企业；科创板占比超过两成，是“硬科技”企业的核心集聚地，覆盖半导体、高端装备、创新药等前沿赛道；创业板和北交所则分别承载成长型创新企业和专精特新“小巨人”，共同构建起“金字塔”式的多层次资本市场架构。从产业结构看，金融与信息技术两大行业合计市值占比超过一半。从新增上市公司来看，2025 年新增上市公司继续向半导体、高端装备、新材料等战略新兴领域集中，资本市场服务实体经济、助推科技创新的功能持续增强。国有控股企业与民营企业作为市场两大支柱力量，形成了“国企固基、民企创新”的协同格局，共同推动资本要素与产业转型的深度融合。

⁶ 个别村镇银行数据不全，未列示。

国有控股上市公司市值构成市场稳定压舱石，集中布局国民经济基础支柱与公共服务行业。

截至 2025 年末，上海市国有控股上市公司共 140 家，总市值约 4.54 万亿元，占上海上市公司总市值的 44.53%。从板块分布看，国有企业高度集中于主板，科创板和创业板占比极低，整体呈现“大盘蓝筹”的稳健特征，与国有企业多处于资本密集型、基础设施型行业的属性相匹配。从行业布局看，国有企业呈现“金融主导、工业支撑”的鲜明格局，金融行业市值占比接近四成，且全部集中于主板，对上海国际金融中心的地位形成有力支撑；工业行业市值占比接近三成，企业数量最多，涵盖交通运输、机械制造、建筑等基础领域，其中部分企业涉及科创板和创业板；可选消费、信息技术、材料、房地产等行业以主板为主。整体而言，国有控股上市公司凭借其在金融、交通、能源、公用事业等基础支柱行业的深度布局，发挥着资本市场“稳定器”和“压舱石”的关键作用。

图 3 2025 年末上海市国有企业上市公司板块与行业分布情况（单位：亿元、个）



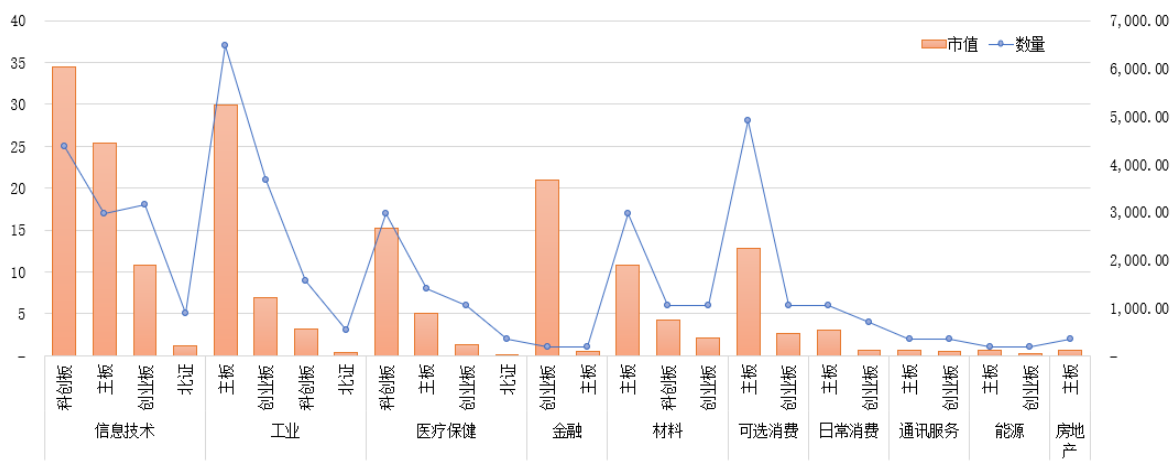
数据来源：Wind，大公国际整理

民营上市公司在数量上占据市场主体地位，深耕战略性新兴产业前沿赛道，与国企形成完整产业链互补、优势叠加的协同格局。

截至 2025 年末，上海市民营上市公司达 251 家，总市值约 3.40 万亿元，占上海总市值的 33.34%。从板块分布看，民营企业呈现“全板块渗透、科创引领”的鲜明特征，在科创板和北交所中占据绝对主导地位，是驱动科技创新板块扩容的核心力量。从行业布局看，民营企业呈现“信息技术引领、多点开花”的格局，信息技术行业市值占比接近四成，且是唯一实现主板、科创板、创业板、北交所四大板块全覆盖的行业，科创属性尤为突出；其次为工业和医疗保健行业，且在科创板均有较强布局；金

融、材料、可选消费等行业也形成了一定的市值规模。值得注意的是，民营企业中专精特新企业占上海市场全部专精特新企业的七成以上，创新浓度显著高于市场平均水平。从产业链协同视角看，国有企业的行业分布与民营企业形成了清晰的互补格局，国有企业集中于金融、交通运输、公用事业等产业链上游和基础设施环节，为实体经济提供资金融通、物流枢纽、能源保障和产业空间等基础支撑；民营企业则深耕半导体、高端装备制造、创新药、人工智能等产业链中下游的创新环节。整体来看，上海市上市公司呈现“国企筑基、民企创新”的分布格局，且形成了从基础要素到高端制造的完整产业闭环，国有企业的规模优势与民营企业的创新活力相互叠加，共同推动资本与实体经济的高效联动。

图 4 2025 年末上海市民营企业上市公司板块与行业分布情况（单位：亿元、个）



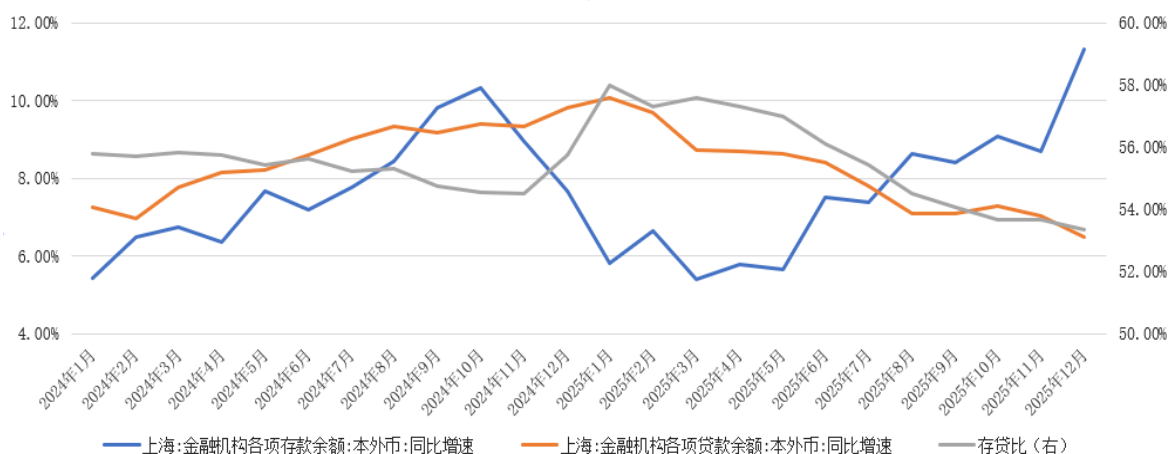
数据来源：Wind，大公国际整理

4. 金融资源配置效率

上海市资金汇集能力很强，社会融资规模稳步扩张，且直接融资占比提升，金融对实体经济的支持力度有所增强。

上海市资金汇集能力很强。截至 2025 年末，上海金融机构本外币存款余额达 24.50 万亿元，同比增长 11.31%，增速较上年提升 3.63 个百分点。同期末本外币贷款余额为 13.07 万亿元，同比增长 6.49%，增速较上年下降 3.31 个百分点。存款增速上升但贷款增速放缓指向更多资金或沉淀在金融体系内部，或通过银行间市场、证券交易所等渠道流向全国其他地区。从存贷比看，2025 年末上海市本外币存贷比降至 53.34% 左右，较上年末回落约 2.41 个百分点。

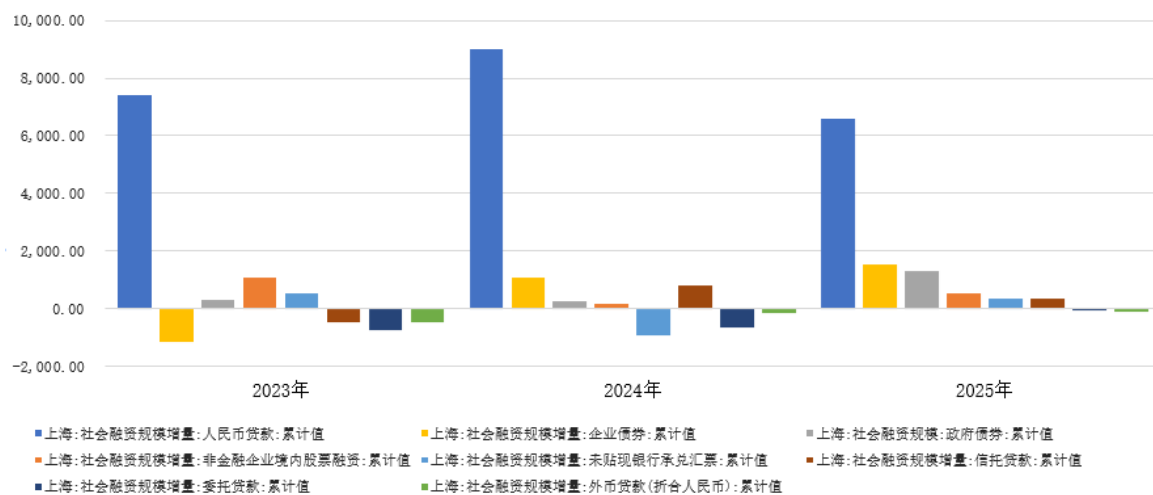
图 5 上海市金融机构本外币各项存款、贷款增速变化情况以及存贷比情况



数据来源：Wind，大公国际整理

上海社融增量以间接融资为主，但直接融资增势较好。2025 年全年上海社会融资规模增量为 1.16 万亿元，同比多增 1,021 亿元。从结构来看，2025 年人民币贷款增量为 6,589 亿元，占比超 56%，是社融增量的主要构成，但同比少增 2,422 亿元。同期，企业债券、政府债券和非金融企业境内股票融资增量合计占比约 29%，企业及政府债券以及股票融资均同比多增，合计同比多增 1,885 亿元。

图 6 上海市社会融资规模增量及结构情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，大公国际整理

从社融比 GDP 来看，2025 年上海社融占 GDP 比值约 20.5%，较上年上升约 0.8 个百分点，金融对实体经济的支持力度边际增强。

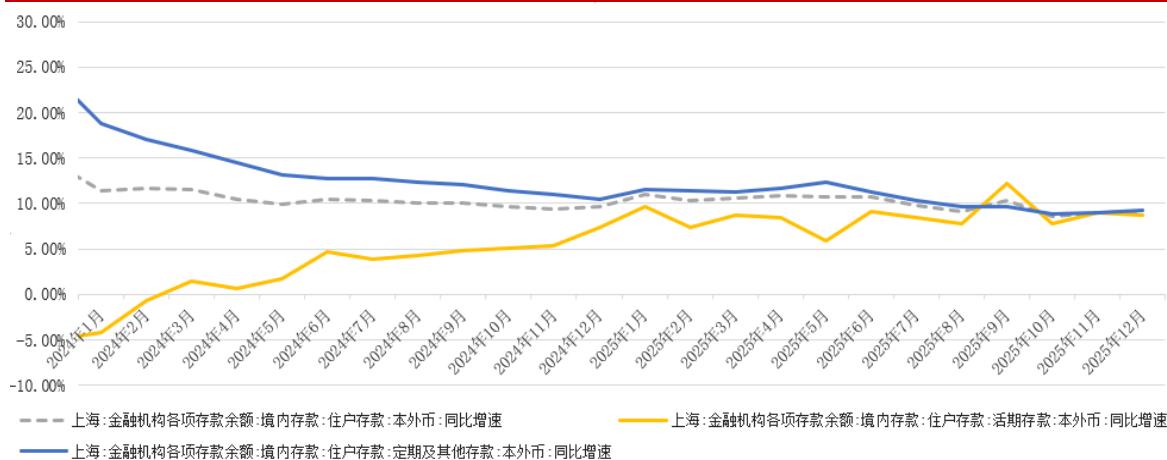
（二）居民存贷款分析

1. 上海市居民存款以定期及其他存款为主，增速有所放缓；活期存款增速有所上升，消费意愿边际改善但整体仍然偏弱。

从总量来看，截至 2025 年末，上海市居民存款余额为 7.20 万亿元，同比增长 9.14%，增速相较年初下降 0.47 个百分点，但处于较高水平，反映上海市居民财富积累能力整体偏强。其中，活期存款和定期及其他存款余额分别为 1.91 万亿元和 5.28 万亿元，同比增长分别为 8.73%和 9.29%，增速相较上年同期分别上升 1.36 个百分点和下降 1.16 个百分点，显示居民流动性偏好边际改善，部分资金从定期向活期回流，为潜在消费提供了一定的流动性基础。

从结构来看，居民存款中定期及其他存款占比为 73.39%，活期存款占比为 26.61%，定期占比相较年初上升 0.69 个百分点。存款“定期化”趋势延续，但幅度有所收窄。说明上海市居民整体防御性储蓄意识仍较强，风险偏好整体偏低，同时，2025 年以来定期化幅度有所收窄，说明居民短期消费意愿有所提升。

图 7 上海市居民活定期存款增速情况（单位：%）



数据来源：Wind，大公国际整理

2. 上海市居民贷款增速有所回落，购房需求趋于平稳但消费信贷有所收缩，内需提振仍面临结构性压力。

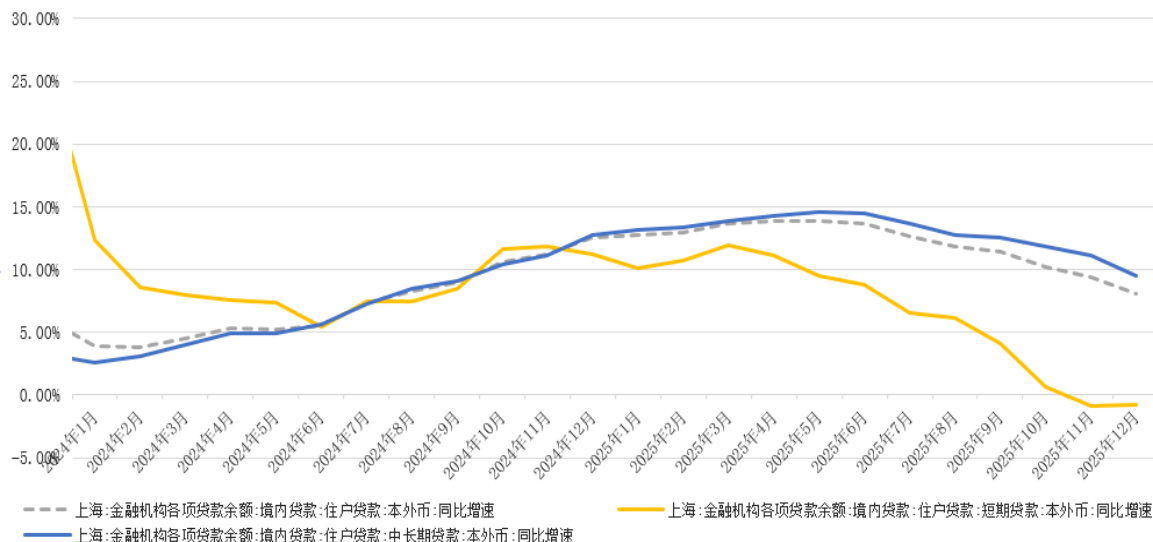
从总量来看，截至 2025 年末，上海市居民贷款余额为 3.83 万亿元，同比增长 8.09%，增速相较上年同期回落 4.45 个百分点。全年内居民贷款增加 2,867.98 亿元，加杠杆节奏有所收敛。居民贷款增速从年初的 13%左右回落至年末的 8%左右，反映居民融资需求在政策刺激效应逐步消化后趋于审慎，主动加杠杆意愿有所下降。

从结构来看，中长期贷款与短期贷款走势分化明显。截至 2025 年末，中长期贷款余额为 3.34 万亿元，同比增长 9.53%，增速相较上年同期下降 3.23 个百分点，占居民贷款比重从年初的 85.95% 提升至 87.09%。中长期贷款增速放缓但仍保持近 10% 的增长，与 2024 年上海优化住房限购、下调房贷利率等稳楼市政策效果的持续释放有关，但 2025 年以来中长期贷款余额增速整体放缓，说明居民购房需求在政策窗口期得到阶段性满足后逐步趋于平稳，居民加杠杆购房的意愿虽存但已不如政策出台初期强劲。

短期贷款则出现明显收缩，2025 年末居民短期贷款余额为 4,944.39 亿元，同比下降 0.73%，增速相较年初增速大幅减少 11.94 个百分点，年内余额减少 36.34 亿元。短期贷款主要对应居民日常消费、耐用品购置等消费性融资需求，其由正转负反映居民在大额消费上趋于谨慎，消费需求有所降温。

从居民部门杠杆率来看，2025 年末上海居民杠杆率（居民贷款/GDP）为 67.30%，较上年末有所增加；居民存贷比约为 53.34%，与年初基本持平，存款对贷款的覆盖能力较强，出现系统性偿债风险的概率较低。综合来看，居民部门债务负担总体可控，但贷款增速持续回落、短期贷款收缩反映出居民消费意愿偏弱。

图 8 上海市居民短期和中长期贷款增速情况（单位：%）



数据来源：Wind, 大公国际整理

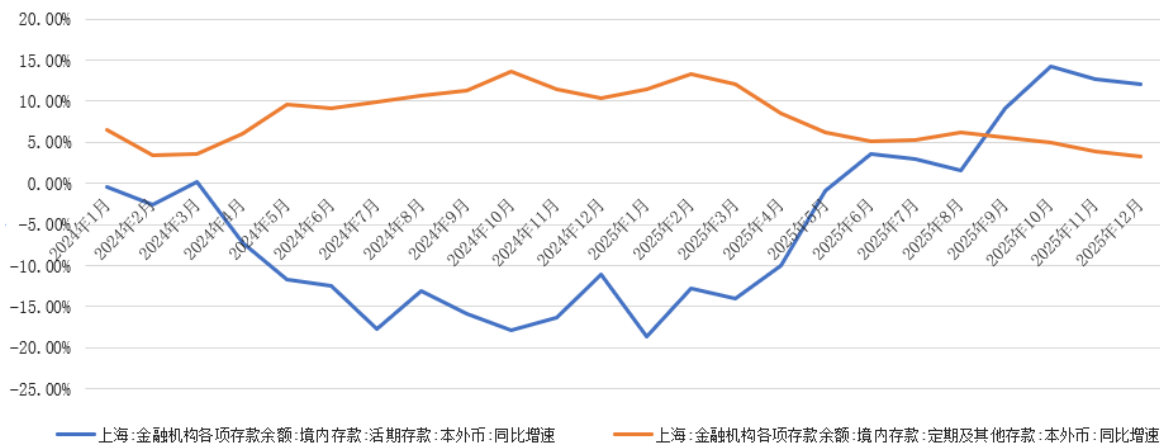
（三）企业存贷款分析

1. 上海市企业存款以定期及其他存款为主，但活期存款增速显著回升，企业流动性偏好边际改善。

2025 年末，上海市非金融企业存款余额 8.35 万亿元，同比增长 5.25%，增速相较于上年同期增加 0.58%，其中，活期存款和定期及其他存款余额分别为 2.00 万亿元、6.35 万亿元，同比分别增长 12.02%和 3.28%，增速相较于上年同期分别增加 23.12 个百分点和减少 7.09 个百分点。活期存款增速由负转正并大幅走高，说明企业资金活化程度明显提升，流动性偏好边际改善，部分定期资金向活期回流，为生产经营活动提供了更为充裕的短期流动性支撑。

从结构来看，企业存款中定期及其他存款占比为 76.00%，活期存款占比为 24.00%，活期占比相较年初上升 2.98 个百分点。存款结构仍呈现“定期化”特征，但企业定期存款占比下降幅度相较居民端更为显著，表明随着宏观经济逐步回暖及企业信心修复，资金沉淀为长期储蓄的意愿有所减弱，企业更倾向于持有流动性资产以应对日常经营及潜在投资需求。结合上海市规模以上工业企业利润改善以及服务业持续复苏等背景，企业经营性现金流有所好转，资金周转效率提升，活期存款的回升也反映了实体部门经营活动趋于活跃。

图 9 上海市企业活期及定期存款情况（单位：%）



数据来源：Wind, 大公国际整理

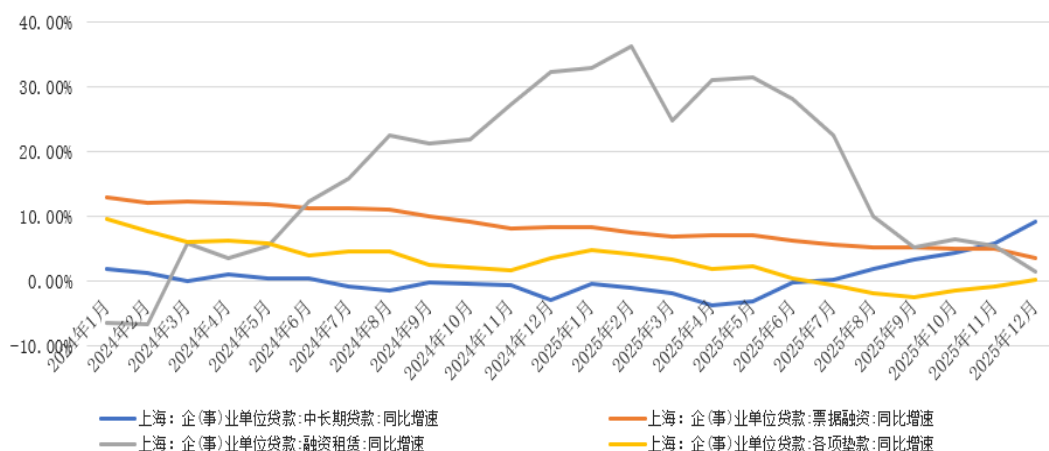
2. 上海市企业贷款增速有所放缓，中长期贷款占比保持高位但增速回落，短期贷款与票据融资走势分化。

从总量来看，截至 2025 年末，上海市企事业单位贷款余额为 8.23 万亿元，同比

增长 4.54%，增速相较于上年同期下降 2.14%。年内企业贷款增量有所收敛，信贷扩张节奏趋于平稳，反映出在政策持续支持企业融资后，企业信贷需求逐步从政策驱动向自主需求过渡，整体融资节奏回归常态。

从结构来看，企业贷款结构基本稳定，但略有分化。根据人民银行统计口径，企事业单位贷款包括短期贷款、中长期贷款、票据融资、融资租赁，近年来结构基本稳定，从主要分项看，中长期贷款占比保持高位但增速回落，短期贷款与票据融资走势分化。

图 10 上海市企业贷款及结构分布情况（单位：%）



数据来源：Wind，大公国际整理

具体来看，中长期贷款余额为 4.88 万亿元，同比增长 3.72%，增速相较于上年同期下降 4.62 个百分点，此与 2024 年下半年以来基建投资及制造业技改投资需求集中释放后逐步回归常态有关，同时房地产企业融资需求仍偏弱，对中长期贷款形成一定拖累。短期贷款余额为 2.03 万亿元，同比增长 9.22%，增速相较于年初上升 12.10 个百分点，年内实现明显反弹，此与 2025 年以来企业生产经营活跃度有所上升、流动资金需求增加有关，企业补库存及日常周转的融资需求有所释放。票据融资余额为 6,773.30 亿元，同比增长 1.54%，增速相较于年初大幅回落 30.77 个百分点，年内增速明显收敛。票据融资增速大幅回落一方面反映实体企业真实融资需求有所恢复、银行以票充贷动机减弱，另一方面也与 2025 年以来票据市场利率走高、贴现成本上升有关。

从企业部门存贷比来看，2025 年末企业存贷比为 98.51%，相较于上年同期下降 0.67 个百分点，说明企业存款增长略快于贷款增长，资金沉淀有所增加，企业部门整体债务扩张节奏趋于稳健，债务风险较为可控。

四、财政分析

上海市财政实力雄厚，一般公共预算收入持续增长、质量较高，对土地财政依赖度较低且逐年下降，财政自给率居全国省级行政区/直辖市首位，支出结构兼顾民生保障与产业投资，刚性支出占比较小，财政平衡压力较小，为高质量发展提供了坚实的财力保障。

（一）一般公共预算收入的总量与质量

上海市一般公共预算收入持续增长，收入质量较高，对全市财政收入形成了稳定的支撑。

2023~2025 年，上海市一般公共预算收入持续增长，分别为 8,312.50 亿元、8,374.17 亿元和 8,500.91 亿元，一般公共预算收入规模大，对上海市财政收入提供稳定支撑；受公共卫生事件、减税政策实施等因素影响，一般公共预算收入增速有所波动。2026 年上半年，上海市一般公共预算收入完成 4,943.3 亿元，同比增长 5.5%。2023~2025 年，上海市预算完成率分别为 103.5%、95.9%和 99.5%，预算编制的精准度和执行的稳健性较强。收入结构方面，上海市一般公共预算收入以税收收入为主，2023~2025 年税收收入分别为 7,109.14 亿元、7,082.67 亿元和 7,318.50 亿元，占一般公共预算收入的比重分别为 85.52%、84.58%和 86.09%，财政收入质量高。上海市税收来源以增值税、企业所得税和个人所得税三大主体税种为主，2025 年三者合计占税收收入的比重为 76.32%，抗周期能力较强；2025 年增值税同比增长 7.3%、企业所得税同比增长 7.5%、个人所得税同比增长 9.0%。总体来看，上海市一般公共预算收入质量较好，稳定性较强。

表 4 2023~2025 年上海市一般公共预算收入及税收收入情况

项目	2023年	2024年	2025年
一般公共预算收入(亿元)	8,312.50	8,374.17	8,500.91
一般公共预算收入增速(%)	9.30	0.70	1.50
税收收入(亿元)	7,109.14	7,082.67	7,318.50
增值税(亿元)	2,669.80	2,598.07	2,787.80
企业所得税(亿元)	1,716.42	1,643.31	1,766.60
个人所得税(亿元)	952.93	945.99	1,030.80
税收占一般公共预算收入比重(%)	85.52	84.58	86.09

资料来源：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

上海市土地财政依赖度较低，土地财政收缩对全市财力的冲击有限。

2023~2025 年，受房地产市场持续调整影响，上海市土地出让收入不断收缩，导致政府性基金收入持续下行，2025 年为 3,039.60 亿元。同期，上海市的土地财政依赖度呈下行态势，长期处于中低区间，不仅低于全国平均水平，也远低于 40% 的高度依赖警戒线，属于对土地出让收入依赖较弱的地区。但是上海市土地出让收入占政府性基金收入的比重较高，土地出让收入持续缩减，一定程度上削弱了对基础设施建设、棚户区改造等项目的资金保障能力，后续需积极拓展非土地类增收渠道，提升政府性基金收入的稳定性。土地市场方面，上海市呈现量缩价升的特点。2023~2025 年，上海市涉宅用地成交建设用地面积及规划建筑面积均逐年下降，全年土地出让金实现止跌回稳，成交楼面均价持续增加，出让土地质量的提升对相关收入起到一定支撑；且 2024 年和 2025 年全年无一块土地流拍，反映出市场对上海市土地价值的认可。总体来看，土地财政的收缩对上海市整体财力的冲击幅度有限。

表 5 2023~2025 年上海市政府性基金收入等数据

项目	2023年	2024年	2025年
政府性基金收入(亿元)	3,466.70	3,202.80	3,039.60
国有土地使用权出让收入(亿元)	3,196.50	2,976.00	2,804.30
土地财政依赖度(%)	27.14	25.71	24.30

资料来源：大公国际根据公开资料整理

（三）财政自给率与支出结构

上海市财政自给率较高，支出结构兼顾民生保障与产业投资，刚性支出占比较低，财政平衡压力较小，支出弹性较好。

2023~2025 年，上海市财政自给率⁷分别为 86.24%、84.80%和 85.21%，财政自给率水平在全国省级行政区/直辖市中排名第一，反映出地方自有财力对财政支出的支撑能力很强，财政自主权较高。

从支出端看，上海市支出结构呈现“民生保障与产业投资并重”的特征。2025 年上海市一般公共预算支出 9,976.00 亿元，民生支出（教育、社会保障和就业、卫生健康、住房保障）占比为 35.84%，民生支出作为刚性支出的占比较小，财政支出弹性较好；2026 年上半年，上海市一般公共预算支出完成 5,302.1 亿元。同时，财政资金持

⁷ 数据来源上海市财政局，大公国际测算。

续向产业转型领域倾斜，2025 年节能环保支出 214.8 亿元，增长 30%；商业服务业等支出 232.7 亿元，增长 6.8%；科学技术支出 670.5 亿元，增长 5.5%；产业发展（资源勘探工业信息等）支出 1,552.4 亿元，增长 3.2%；产业发展及科学技术支出合计占比超过 22%，体现了以科技创新和产业升级驱动高质量发展的战略导向。高自给率、合理支出结构与较低刚性压力三重优势叠加，使得上海市在经济增长动能转换期的财政平衡压力远低于全国绝大多数省级行政区/直辖市。

五、债务分析

上海市债务管控体系较为完备，债务率低于警戒线，存量隐性债务已率先清零，偿债压力较小。下辖各区政府债务虽存在一定分化，但均严格控制在限额以内，整体风险可控。城投平台融资以银行借款为主，非标占比较低，地域利差持续处于全国最低水平，债务风险总体较低。

（一）显性债务规模与债务率

上海市债务管控体系较为完备，债务率远低于警戒线，整体偿债压力较小；各区债务虽存在一定分化，但整体风险可控。

上海市政府显性债务规模在全国省级行政区/直辖市中处于下游水平，2025 年末政府债务余额 10,420.1 亿元，其中一般债务 4,211.0 亿元、专项债务 6,209.1 亿元，债务规模在全国 31 个省（自治区、直辖市）中排第 25 位。同期，财政部核定上海市 2025 年地方政府债务限额为 11,446.2 亿元，其中一般债务限额 4,465.2 亿元、专项债务限额 6,981.0 亿元，年末债务余额低于限额 1,026.1 亿元，融资空间较为充足。2021 至 2025 年，上海市债务余额从约 7,356.8 亿元增长至 10,420.1 亿元，增长主要系新增债券发行用于重大基础设施建设和城市更新等项目和存量隐性债务置换为显性债务所致。

截至 2025 年末，上海市负债率为 18.37%，债务率为 73.24%；2025 年，全市到期地方政府债券本金 1,083.8 亿元、债券利息 276.4 亿元；偿债率⁸10.60%，偿付压力整体可控。从到期债务的年度分布看，2026~2028 年，上海市需要偿还的到期政府债务本金分别为 1,028.10 亿元、865.40 亿元和 782.37 亿元，2026 年到期债务偿还规模较大，期限结构整体分布均匀，受益于高质量的财政收入，整体偿付压力可控。

上海市围绕政府债务风险防范化解，分阶段出台层级清晰、覆盖全流程的市级制

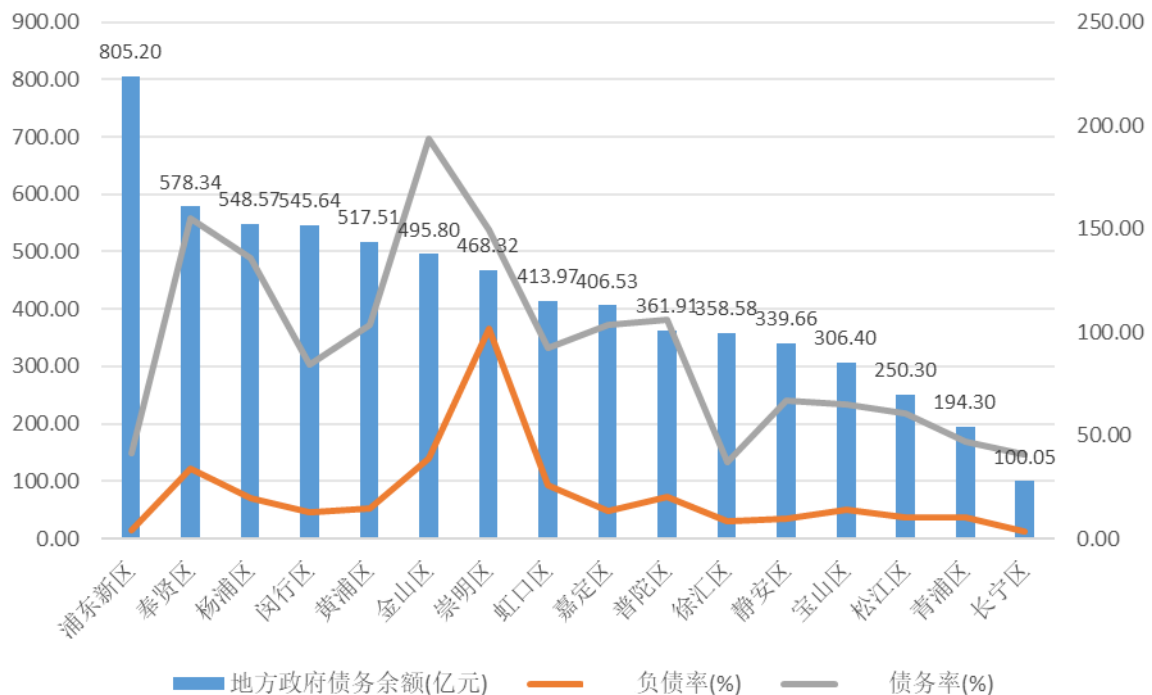
⁸ 本章负债率、债务率和偿债率数据来源于上海市及各区财政局等官方渠道，大公国际测算。

度文件，构建起基础管控、应急处置、专项债监管、隐性债务综合治理的完整政策体系。2014 年出台《关于进一步加强本市政府性债务管理的若干意见》（沪府〔2014〕44 号），作为全市债务管理基础纲领，统筹存量债务化解、规范举债行为、强化监督管理，建立债务月报跟踪机制，参照财政部标准搭建风险预警体系，对高负债区县及时预警提示，搭建常态化债务管控基本框架。2017 年印发《上海市地方政府性债务风险应急处置预案》（沪府办〔2017〕36 号），划分多级债务风险等级，明确市区两级应急组织、预警排查、分级响应、事后整改及保障举措，列明统筹财政资金、盘活国有资产等偿债处置路径，守住财政金融风险底线。2021 年发布《上海市地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》（沪财绩〔2021〕27 号），构建专项债事前评估、过程监控、绩效评价、结果应用全周期闭环管理，实行资金穿透式监管，绩效结果与债券额度分配挂钩，压实偿债主体责任，从项目端防范专项债风险。2021 年 10 月，上海市正式启动“全域无隐性债务”试点工作，成为国内首批启动隐性债务清零试点的城市，试点期间，上海市通过统筹财政资金偿还、发行地方政府特殊再融资债券置换存量债务以及推动融资平台公司市场化转型等方式成为全国第一批完成隐性债务清零的省级行政区/直辖市。随着化债进程逐步推进，上海市债务管控重心转向常态化制度建设与全口径风险防控。在监督报告方面，自 2024 年起建立政府债务管理情况向市人大常委会报告制度，监督范围拓展至违规融资平台、政府购买服务等新增隐性债务行为。在防范新增方面，上海市建立健全防范化解地方债务风险工作机制和长效机制，加强全口径地方债务监测，坚决防止新增隐性债务。在专项债券管理方面，扎实推进专项债券“自审自发”试点，实行储备项目、准备项目、发行项目“三清单”管理机制，强化项目储备；建立“双通报”机制，对债券资金支出进度和项目建设进度进行通报，督促资金使用，推动尽快形成实物工作量；强化穿透式监测，防范资金使用风险；同时，加强地方债发行管理，有效降低政府融资成本。2025 年，上海市积极争取国家地方政府债券额度 2,413.1 亿元，其中新增债券 1,531.0 亿元、再融资债券 882.1 亿元。新增债券重点投向轨道交通、浦东国际机场四期、东方枢纽上海东站等重大交通基础设施，“拎马桶”改造、城中村改造等城市更新项目，战略性新兴产业及创业投资类政府投资基金注资等领域；再融资债券全部用于偿还当年到期地方政府债券本金，腾出财力统筹用于稳增长、稳就业、促消费等重点领域。

上海市各区债务整体可控，但区域分化显著。浦东新区债务规模达 805.20 亿元，大幅领先于其他区；奉贤、杨浦、闵行、黄浦四区集中在 500~580 亿元区间；金山区、崇明区、虹口区、嘉定区、普陀区、徐汇区、静安区和宝山区债务规模处于 300~

500 亿元区间，其余区债务规模均不足 300 亿元。债务率方面，崇明区已突破 100% 的警戒线，金山区、奉贤区、杨浦区同样如此，属需重点关注的高债务区域；而徐汇区、长宁区、浦东新区则在全市处于较低水平。从限额管控看，各区债务余额均未突破市级核定限额，制度性约束有效；从负债水平看，除崇明区因经济体量偏小导致负债率相对较高外，其余各区负债率普遍处于较低水平，债务规模与经济体量总体匹配；从财政承载能力看，中心城区及经济大区财政收入规模较高，对存量债务的覆盖能力较强，金山区、崇明区等地方财力有限的区域则通过市级转移支付获得有效补充；从偿债保障看，上海市大部分区域债务率处于警戒线以下，整体保障能力较好，各区发债城投企业货币资金对短期债务的覆盖倍数普遍高于 1 倍，短期偿债压力较小；从风险底数看，上海市已率先实现全域隐性债务清零，存量风险化解较为充分；从制度保障看，专项债券穿透式监测、债务风险预警及常态化人大审议等机制持续运行，对新增隐性债务形成有效遏制。综合来看，上海市各区债务虽存在分化，但整体风险可控，偿债压力较小。

图 11 2025 年末上海市各级政府债务余额及债务压力情况（单位：亿元、%）



数据来源：大公国际根据公开资料整理

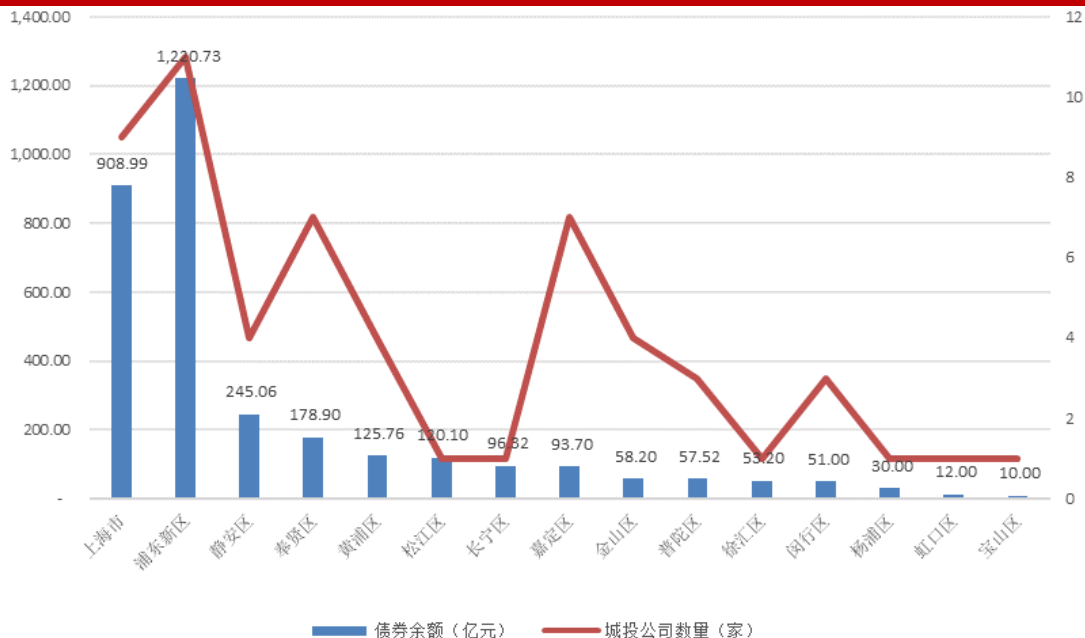
（二）城投平台负债规模、结构与期限

上海市发债城投主体数量较多、区域分布差异较大，但整体融资结构以银行借款为主、债券为补充，债务压力适中，流动性风险较小。

上海市发债城投主体数量较多，根据企业预警通，截至 2026 年 7 月 20 日，上海市内有存续债券的城投企业共 58 家；全市存量城投债余额 3,261.48 亿元，以下对 58 家存续城投债的发行主体进行分析。

从城投债券的区域分布看，上海市呈现出显著的梯度特征。根据企业预警通，截至 2026 年 7 月 20 日，浦东新区城投债券余额达 1,220.73 亿元，占全市城投债余额的近四成，城投公司数量亦为各区最多，反映出其承担的大量国家战略开发任务对应的融资需求。静安区、奉贤区、黄浦区和松江区四区位列第二梯队，债券余额在 100~250 亿元区间。其余各区债券余额均不足 100 亿元，其中长宁区、嘉定区、金山区、普陀区、徐汇区、闵行区等集中在 50~100 亿元区间；杨浦区、虹口区、宝山区债券余额均不超过 30 亿元，处于全市最低水平。从城投公司数量与债券余额的匹配度看，奉贤区、嘉定区城投公司数量较多但债券余额相对较低，反映其单体融资规模较小；浦东新区则是公司数量与债券余额双高，单体融资规模较大。总体来看，上海市城投债券高度集中于浦东新区，其余各区分布较为分散，整体债务规模可控。

图 12 2026 年 6 月末上海市及各区域城投公司数量及债券余额分布情况



数据来源：企业预警通，大公国际整理

从行政级别看，根据企业预警通，截至 2026 年 7 月 20 日，上海市存续发债城投企业中，市级城投公司 9 家、区县级 49 家；区域分布上，浦东新区城投企业数量最多，为 11 家，其余分别为奉贤和嘉定 7 家，黄浦、金山和静安 4 家，闵行和普陀 3 家，除崇明区为 0 家外其余均为 1 家。从主体级别分布看，上海市存续发债城投企业主体级别集中在 AAA，共计 35 家，AA+和 AA 主体分别为 21 家和 2 家。根据企业预警通，截至 2025 年末，上海市发债城投有息债务合计 14,235.68 亿元，占总负债比重 49.89%，整体债务压力适中。从现金到期债务比来看，各地现金类资产对短期债务的覆盖能力整体较强，流动性管理压力较小。融资结构较为合理，2025 年末，上海市城投公司有息债务以银行借款为主，占有息债务比重 58.39%；债券为补充，债券融资占比 22.91%；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 3.60%和 15.10%。

（三）城投平台融资成本和信用利差分析

上海市城投债发行利率呈持续下行趋势，债券融资相较银行贷款的成本优势显著；城投债地域利差在全国省级行政区/直辖市中处于最低水平，反映出市场对上海市城投信用的高度认可。

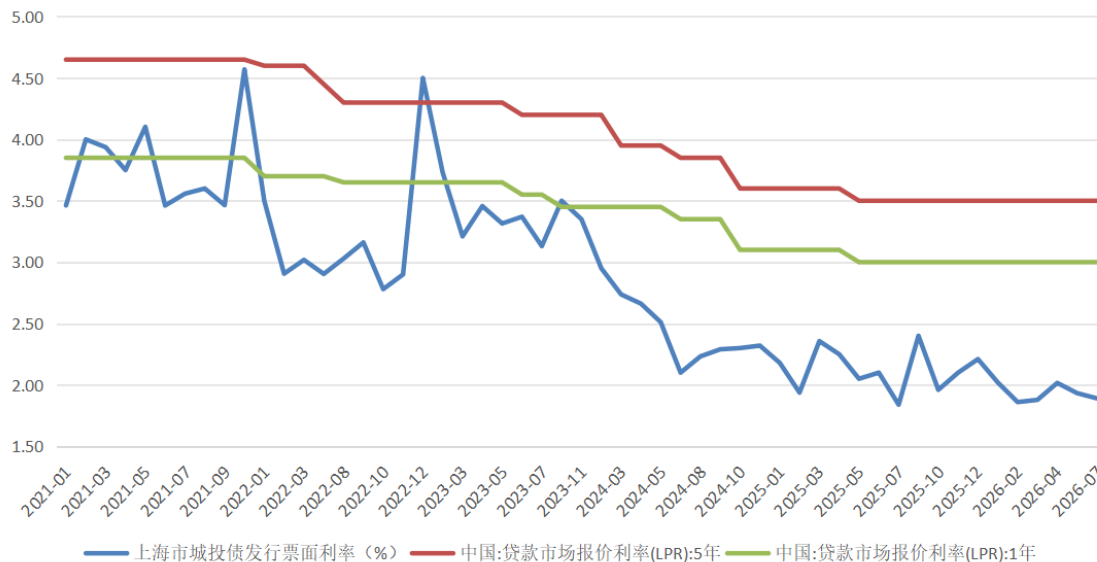
1. 城投平台融资成本分析

以 2021 年以来上海市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。

2021 年~2022 年，上海市城投债加权票面利率在 2.78%~4.57%之间运行，同期 5 年期 LPR 从 4.65%逐步下调至 4.30%，偏离度总体在-150BP~-25BP 区间，债券融资相比银行贷款已具备一定的成本优势。其中，2022 年 12 月偏离度短暂转正，当月票面利率升至 4.50%，高于同期 5 年期 LPR（4.30%）约 20BP，但并未改变整体下行趋势。2023 年 7 月中央提出一揽子化债方案后，城投刚兑预期明显修复，发行利率加速下行，2024 年多数月份降至 2.10%~2.73%区间，偏离度走阔至-120BP~-170BP。2024

年 10 月 5 年期 LPR 降至 3.50%后保持稳定，上海市城投债发行利率继续下探，2025 年多数月份在 1.84%~2.40%之间运行，2026 年以来进一步走低，2 月加权票面利率降至 1.86%，偏离度达到-164BP。

图 13 2021 年以来上海市城投债融资成本情况⁹



数据来源：Wind，大公国际整理

总体来看，上海市城投债发行利率呈持续下行趋势，债券融资相较银行贷款的成本优势显著。上述趋势与 LPR 持续下调、化债政策落地后优质区域城投信用溢价收窄、以及上海市城投平台主体评级集中于 AAA 级等因素有关。若未来货币政策收紧或信用风险偏好发生变化，当前极低的融资成本中枢存在阶段性上行的可能¹⁰。

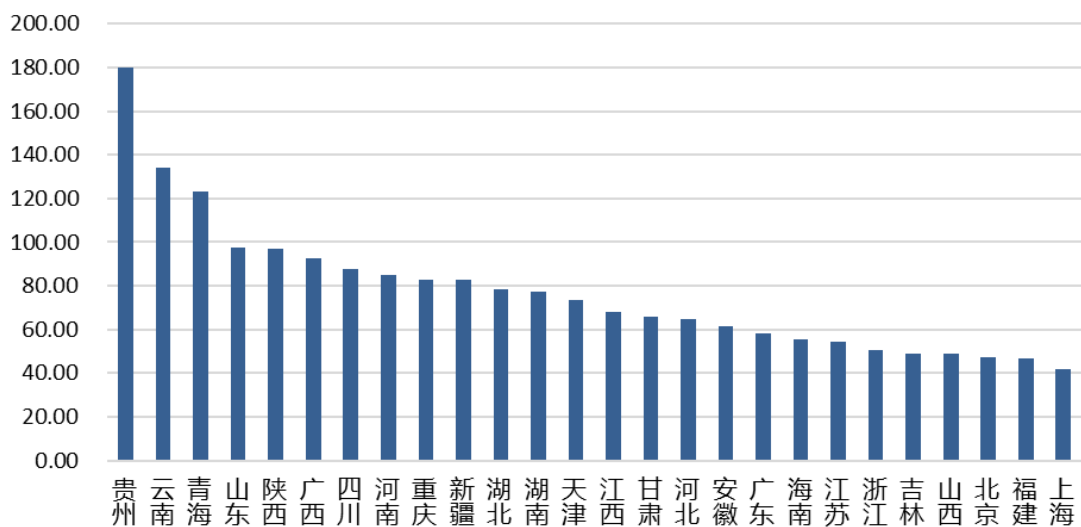
2. 信用利差分析

根据 Wind，截至 2026 年 7 月 15 日，上海市区域利差在各省级行政区/直辖市中处于最低水平。

⁹ 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。

¹⁰ 鉴于数据客观限制，本文仅采用公开可查的城投债月度加权票面利率开展对比测算，所得偏离度仅衡量债券渠道相较于基准 LPR 的成本差异，仅用于研判债券融资渠道的周期变化，不可等同于城投全部债务的综合融资溢价水平；本章节利差数据均取自 Wind。

图 14 城投债各区域交易利差中位数（单位：bp）



数据来源：Wind，大公国际整理

根据 Wind，2026 年 1~6 月，上海市城投债地域利差位于 24.96~34.37BP，利差处于低区间。

图 15 2021 年 1 月~2026 年 6 月中国及上海市城投债地域利差分布情况



数据来源：Wind，大公国际整理

六、潜力分析

立足 2027 年这一关键节点，上海市正处于“十四五”成果转化与“十五五”开局动能释放的交汇期。根据《上海市国民经济和社会发展的第十五个五年规划纲要》，“十五五”期间地区生产总值年均增速目标设定为“力争达到 5%左右”，2027 年作为“十五五”第二年，有望延续这一增速水平，经济总量预计突破 6 万亿元；同时融资环境预计保持全国领先水平，并有望在现有基础上持续优化。依托“五个中心”国家战略的持续落地和新质生产力的加速成势，上海市经济转型升级与城市功能提升正步入实质性突破阶段。

（一）区域经济增长研判

2027 年，上海市经济有望延续 5%左右的增速，总量预计突破 6 万亿元。

从增长动能看，2025 年战略性新兴产业增加值占 GDP 比重已达 25.3%，增速高于规模以上工业近 2 个百分点；高技术制造业投资连续两年保持两位数增长，为 2027 年的产出释放奠定了产能基础。常住人口保持净流入，研发经费投入强度超过全国平均水平，上述指标均符合快速增长型区域的判定标准。

资本形成方面，2025 年上海市全社会固定资产投资总额同比增长 4.6%；其中，工业投资同比增长 20.0%，软信业投资同比增长 57.1%。2026 年全市重大工程共安排正式项目 184 项，年度计划投资 2,550 亿元，再创历史新高。2027 年多个重大项目将进入集中建成期，东方枢纽上海东站计划于 2027 年 7 月正式建成投运，“西有虹桥、东有东方”的双枢纽格局正式成型；高铁宝山站预计同步建成通车；长兴岛船舶海工产业规模目标超 1,200 亿元。但房地产开发投资持续走弱对固定资产投资形成拖累，2025 年房地产开发投资增速已降至-3.1%。若上海市房地产市场在 2027 年企稳，则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，2025 年上海市常住人口净迁入 10.85 万人，是四个直辖市中唯一实现人口正增长的；但户籍人口老龄化率已达 37.6%，劳动年龄人口占比持续下降，社保支出压力与劳动力供给收缩构成长期约束。

全要素生产率方面，2025 年上海市全社会研发经费支出占 GDP 比重达 4.5%左右，每万人口高价值发明专利拥有量 65 件。上海“十五五”规划提出，到 2030 年研发经费支出占 GDP 比重提高到 5%以上，基础研究经费支出占全社会研发经费支出比重达到 15%左右。2027 年作为阶段性节点，研发投入强度有望进一步提升。“十五五”期间，上海市将以上海（长三角）国际科技创新中心建设为牵引，推动基础研究和关键核心

技术攻关，加快形成“产业出题、科技答题”的协同研发模式，全链条加速基础研究“从实验室到市场”的转化进程。张江综合性国家科学中心重大科研设施集群正加快建设，集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业 2027 年有望进一步向万亿元规模迈进。

产业结构方面，2027 年上海市“2+3+6+6”现代化产业体系建设将进入关键突破期。三大先导产业已突破 2 万亿元规模，制造业产值年均增速保持在 10%以上，2027 年有望在集成电路、人工智能、生物医药等关键领域实现进一步突破，成为工业增长的主要动力。同时，上海市已全面形成电子信息、汽车、高端装备、软件和信息服务四大万亿级产业集群，2027 年这些产业集群的规模效应将持续释放，为工业增长提供稳固的基本盘。新兴支柱产业方面，商业航天、低空经济等新赛道加速培育，有望在 2027 年形成阶段性增量贡献。

服务业方面，上海“十五五”规划提出，到 2030 年服务业增加值达 6 万亿元左右，年均增速不低于 5.5%，高于全市 GDP 增速目标 0.5 个百分点。2027 年作为“十五五”第二年，服务业有望延续较快增长：金融业作为体量最大的行业，随着金融领域制度型开放深入推进，将继续发挥稳定器作用；软件信息业近年来保持较快增长，已成为上海市第三大产业，2027 年有望继续领跑。此外，文商旅体展一体化联动和入境消费扩容若持续见效，消费端的增量贡献也将进一步释放。

（二）区域融资环境研判

2027 年，上海市融资环境预计保持全国领先水平，并有望在现有基础上持续优化，为经济总量突破 6 万亿元和 5%左右的增速目标提供有力支撑。

从核心指标看，2025 年末上海市债务率为 73.24%，城投平台综合融资成本仅 1.91%，2026 年上半年地域利差维持在 24.96~34.37BP 之间，三项指标均处于全国省级行政区/直辖市最低或最轻水平，为 2027 年融资环境持续改善奠定了坚实基础。支撑 2027 年融资环境持续优化的理由包括以下方面：

债务到期压力边际缓解。截至 2025 年末，2027 年上海市到期政府债务本金 865.40 亿元，较 2026 年的 1,028.10 亿元下降约 160 亿元，再融资需求有所减少，叠加货币政策适度宽松的预期，偿债压力边际减轻。

城投债务结构合理。上海市城投平台有息债务以银行借款为主（占 58.39%），非标融资占比极低，2025 年存量隐性债务已率先清零，风险底数清晰。这一结构决定了 2027 年城投平台融资渠道畅通、对利率波动敏感度较低，再融资风险可控。

政府债券管理效能提升。上海市作为全国首批专项债券“自审自发”试点省市，

2027 年审批效率有望进一步优化，融资成本预计保持低位，为 2027 年重大项目建设和到期债务滚续提供更充裕的资金保障。

国家战略持续赋能。“五个中心”建设、浦东引领区、临港新片区、长三角一体化发展等多重国家战略叠加。“十五五”期间金融领域制度型开放深入推进，2027 年有望在跨境金融、离岸金融等领域取得阶段性进展，吸引中长期资本持续流入。

产业升级改善财政收入质量，为债务率压降提供支撑。到 2027 年，战略性新兴产业和三大先导产业对税收的贡献将进一步显现，财政收入质量有望持续改善，为债务率的进一步压降提供空间。

地方法人银行保持稳健，信贷供给能力较强。浦发银行、上海银行、上海农商行等主要银行资本充足率、拨备覆盖率远高于监管要求，资产质量较优。2027 年随着经济持续增长，信贷需求有望回暖，地方法人银行具备充足的信贷投放能力。

人口保持净流入，为融资环境提供长期基本面支撑。上海市是四个直辖市中唯一实现人口正增长的城市，高技能人才留存率居全国前列，人口的持续净流入为融资环境的长期稳定提供了基本面保障。

需要关注的是，若 2027 年消费复苏不及预期或外部环境恶化超预期，可能导致财政收入增速低于预期，对债务率的边际改善形成制约。但综合来看，上海市财政收入质量高、融资渠道通畅、市场认可度处于全国最高水平，上述风险对整体融资环境的冲击有限。综合判断，2027 年上海市融资环境的领先地位将进一步巩固，并有望在现有基础上持续优化，为经济总量突破 6 万亿元提供有力的资金保障和信用支撑。



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%
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

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。