

信用等级公告

联合〔2020〕475号

联合资信评估有限公司通过对 2020 年厦门市新机场项目专项债券（一期）—2020 年厦门市政府专项债券（六期）的信用状况进行综合分析和评估，确定 2020 年厦门市新机场项目专项债券（一期）—2020 年厦门市政府专项债券（六期）的信用等级为 AAA。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年三月九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

2020 年厦门市新机场项目专项债券（一期）—2020 年厦门市政府专项债券（六期）信用评级报告

评级结果：

债券名称	发行规模	期限	信用等级
2020 年厦门市新机场项目专项债券（一期）—2020 年厦门市政府专项债券（六期）	30.00 亿元	30 年	AAA

评级时间：2020 年 3 月 9 日

基础数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年
地区生产总值(亿元)	4351.18	4791.41	5995.04
地区生产总值增速(%)	7.6	7.7	7.9
人均地区生产总值(元)	109740	118015	--
三次产业结构	0.5:41.7:57.8	0.5:41.3:58.2	0.4:41.6:58.0
规模以上工业增加值(亿元)	1437.16	1611.35	1795.96
全社会固定资产投资(亿元)	2381.46	--	--
社会消费品零售总额(亿元)	1446.74	1542.42	1731.85
进出口总额(亿元)	5816.04	6002.05	6412.89
城镇居民人均可支配收入(元)	50019	54401	59018
地方政府直接债务余额(亿元)	560.40	637.32	788.16
地方政府债务限额(亿元)	635.00	735.00	887.00
项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入(亿元)	647.94	696.87	754.54
其中：税收收入(亿元)	527.95	563.51	603.09
上级补助收入(亿元)	119.63	109.53	105.81
政府性基金收入(亿元)	464.06	453.47	399.13
一般公共预算支出(亿元)	758.64	797.10	892.50
地方政府一般债券收入(亿元)	174.86	18.00	42.00
地方政府专项债券收入(亿元)	174.28	79.00	58.00

注：“--”表示数据暂未获取

资料来源：2017-2019 厦门市国民经济和社会发展统计公报，2016-2018 年度厦门市财政总决算报表

分析师：朱煜 张铖 邱成

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级结论

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）认为厦门市经济持续稳定增长，财政实力较强，政府治理水平较高且持续得到中央政府的大力支持；2020 年厦门市新机场项目专项债券（一期）—2020 年厦门市政府专项债券（六期）（以下简称“本期债券”）纳入厦门市政府性基金预算管理，到期不能偿还的风险极低；确定 2020 年厦门市新机场项目专项债券（一期）—2020 年厦门市政府专项债券（六期）的信用等级为 AAA。

评级观点

1. 厦门市是中国最早实行对外开放政策的四个经济特区、五个计划单列市之一，是“中国（福建）自由贸易试验区”三片区之一，也是中央支持发展的国际航运中心、国家科技金融结合试点城市、两岸新兴产业和现代服务业合作示范区。厦门市区位优势优越，在国家发展全局中具有重要的政治、经济地位，获得了多项中央政府支持政策。

2. 厦门市经济持续增长，经济增速整体处于中高速增长合理区间。随着经济转型和产业结构调整的深入，厦门市经济发展的质量及效益有望进一步提高。

3. 厦门市财政收入持续增长，一般公共预算收入稳定性及增长性好，政府性基金收入保持较大规模。

4. 厦门市地方政府性债务风险总体可控。厦门市制定了一系列债务管理制度，为政府性债务风险防范和化解提供保障。

5. 本期债券偿债资金纳入厦门市政府性基金预算管理，以新机场运营收入和高崎机场处置收入等作为偿债来源，项目运营期间预计收入对本期债券的保障程度高。

声明

一、本报告引用的资料主要由厦门市财政局提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与厦门市财政局构成委托关系外，联合资信、评级人员与厦门市财政局不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因厦门市财政局和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2020 年厦门市新机场项目专项债券（一期）—2020 年厦门市政府专项债券（六期）信用评级报告

一、主体概况

厦门市，别称鹭岛，简称“鹭”，是中国最早实行对外开放政策的四个经济特区、五个计划单列市之一，是“中国（福建）自由贸易试验区”三片区之一，也是中央支持发展的国际航运中心、国家科技金融结合试点城市、两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、两岸区域性金融服务中心。厦门市位于福建省东南端，南接漳州，北邻泉州，东南与金门隔海相望。全市土地面积 1699.39 平方公里，其中厦门本岛土地面积 141.09 平方公里（含鼓浪屿），海域面积约 390 平方公里。2018 年全市常住人口 411 万人。

行政区划方面，厦门市是全国 5 个计划单列市、15 个副省级城市之一，辖思明、湖里、集美、海沧、同安和翔安 6 区。除正式行政区划外，厦门市还设立有 8 个国家级经济管理区，即厦门火炬高技术产业开发区、厦门出口加工区、厦门象屿保税区、厦门海沧保税港区、厦门象屿保税物流园区、厦门海沧台商投资区、厦门集美台商投资区和厦门杏林台商投资区。

经济实力方面，厦门市经济规模不断扩大，保持平稳较快的增长势头。2017—2019 年，厦门市 GDP 增速分别为 7.6%、7.7% 和 7.9%，2019 年地区生产总值达 5995.04 亿元。

厦门市人民政府驻地：厦门市思明区湖滨北路 61 号；现任领导：市委书记胡昌升、市长庄稼汉。

二、宏观经济运行状态

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，在全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总

体稳定。

（一）经济增速继续下行，消费者价格与生产者价格持续背离，就业压力较大，财政收支缺口扩大

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年同比增长 6.1%，为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三第四季度同比增长 6.0%，逐季下滑态势明显。

表 1 2016—2019 年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况。2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

1. 消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上

年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年回落 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。

2. 工业生产较为低落，服务业较快发展

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%、53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点，运行于近 10 年来底部；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0% 和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润增长 3.5%。12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

3. 居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

4. 财政收入增长放缓，支出保持较快增长，

收支缺口扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。

5. 就业形势基本稳定，但就业压力持续存在

在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年 31 个大城市调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高，且全年呈现波动上升态势。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况，从需求方面说明就业压力长期较大。

（二）宏观政策加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是实施全面降准及结构性普惠降准，全面降准一次，结构性降准两次，“三挡两优”的存款准备金框架初步形成，为市场注入了适度充裕的流动性；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下降 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面，营商环境继续改善，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励中小企业

加快成长。

（三）宏观经济及政策前瞻

1. 新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长

在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群都在家里自我隔离，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据相当惨淡。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

2. 受新冠疫情影响，通胀和失业压力进一步增加

年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面由于下游产业大面积停产停工又导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业开工复产，甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

3. 积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响

财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债限额 8480 亿元（其中一般债限额 5580 亿元、专项债限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠

状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按人民银行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

4. 稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关

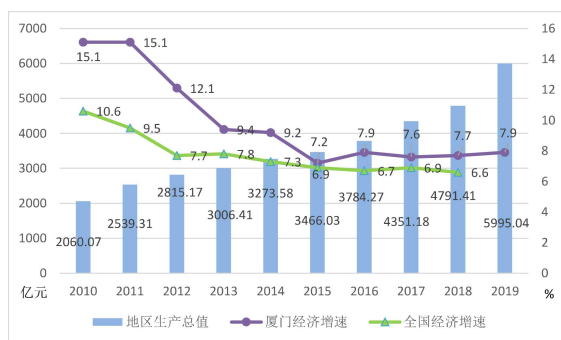
央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来，央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 利率，2 月 20 日 LPR 报价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10BP，5 年期报价 4.75，下调 5BP，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3-4 日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

三、区域经济发展水平

1. 区域发展状况

厦门市经济总量逐年稳步扩张，2010—2019 年，厦门市地区生产总值由 2060 亿元增长至 5995 亿元，年均增速达 10.45%。

图 1 厦门市地区生产总值及增速情况



注：增速按可比价格计算
数据来源：厦门市统计局

近年来，厦门市经济持续增长，增速稳步提升。2017—2019年，全市地区生产总值分别实现4351.18亿元、4791.41亿元和5995.04亿元，同比增速分别为7.6%、7.7%和7.9%。总体看，厦门市近年经济增速处于中高速增长合理区间。

表2 2017-2019年厦门市国民经济发展主要指标

主要指标	2017年	2018年	2019年
GDP(亿元)	4351.18	4791.41	5995.04
规模以上工业增加值(亿元)	1437.16	1611.35	1795.96
全社会固定资产投资(亿元)	2381.46	--	--
社会消费品零售总额(亿元)	1446.74	1542.42	1731.85
进出口总额(亿元)	5816.04	6002.31	6412.89
人均GDP(元)	109740	118015	--
城镇居民人均可支配收入(元)	50019	54401	59018

注：“--”表示数据暂未获取
数据来源：厦门市统计局

产业结构

厦门市通过编制产业链招商总图、分类扶持龙头企业等一系列措施，持续推进产业结构优化。厦门市从最初的电子、机械和化工三大工业支柱产业，逐渐发展为以集成电路、生物医药与健康、新材料、软件信息服务、计算机和通信设备等为重点的中高端产业链群。近年来，厦门市三次产业结构持续优化升级，产业技术不断提高。2019年，厦门市三次产业结构为0.4:41.6:58.0。

厦门市持续推进供给侧结构性改革，做大做强主导产业，积极培育新兴产业。近年来，厦门市第二产业持续发展，增速有所提升。2017—2019年，厦门市分别实现第二产业增加值1815.92亿元、1980.16亿元和2493.99亿元，

同比增速分别达7.2%、8.1%和9.7%。2019年，厦门市完成规模以上工业总产值6978.45亿元，电子和机械两大支柱产业完成工业总产值4801.90亿元，占规上工业的68.8%，增长7.0%，其中，电子行业完成工业总产值2744.67亿元，占规上工业的39.3%，增长7.2%；机械行业完成工业总产值2057.23亿元，占规上工业的29.5%，增长6.8%。

从产业链来看，厦门市已有3条产值超千亿元工业产业链，分别是平板显示产业链产值1465.33亿元，比上年增长10.4%，计算机与通讯设备产业链产值1256.46亿元，增长2.4%，机械装备产业链（含汽车、输配电及控制设备、航空、工程机械、船舶）产值1083.05亿元，增长3.4%。

近年来厦门市第三产业持续发展，对经济增长贡献最大，但产业内部各行业发展出现分化。2017—2019年，厦门市第三产业增加值持续增长，2019年增至3474.55亿元，同比增长6.6%，第三产业对经济增长的贡献率为58.0%，比第二产业高出16.4个百分点，拉动GDP增长4.23个百分点。

2019年1—11月，厦门市规模以上重点服务业完成营业收入1562.02亿元，较去年同期增长14.1%，十个行业门类营业收入均同比正增长（扣除土地管理业营业收入）。交通运输、仓储和邮政业实现营业收入661.36亿元，增长6.7%，保持平稳发展；信息传输、软件和信息技术服务业实现营业收入400.69亿元，增长16.2%；租赁和商务服务业实现营业收入275.67亿元，增长40.7%，是规上服务业中增长最快的行业门类。

整体看，厦门市产业结构不断优化，经济多元化程度较高，发展的质量和效益逐步提升，为区域经济持续增长提供了保障。

投资、消费和进出口

从厦门市资本形成率和最终消费率情况（图2）可以看出，近年来消费对厦门经济增长的带动力逐步提升。

图2 厦门市资本形成率及最终消费率情况



数据来源：2018年厦门市经济特区年鉴

消费方面，厦门市社会消费品零售额体量扩大，增速波动放缓，总体呈现稳中提质的发展趋势。2017—2019年，厦门市社会消费品零售总额增速分别为12.7%、6.6%和12.2%，2019年，厦门市实现社会消费品零售总额1731.85亿元，增长12.2%，居全省首位。消费结构持续调整，厦门市限额以上企业通过互联网实现零售额378.4亿元，比上年增长36.2%，拉动全市社零总额增长6.5个百分点；汽车零售实现331.86亿元，比上年增长4.3%，高出上年7.9个百分点，拉动社会消费品零售总额增长0.9个百分点。

投资方面，固定资产投资是拉动厦门市经济增长的重要推动力，2017—2019年，厦门市固定资产投资增速分别为10.3%、10.1%和9.0%，投资增速小幅放缓，但仍高于全国水平。分产业看，第一产业投资比上年下降32.2%；第二产业投资增长4.8%，增速比1—11月回落1.7个百分点；第三产业投资增长9.9%，增速加快0.8个百分点。从投资的行业结构来看，先进制造业投资比上年增长12.9%，高出工业投资增速7.7个百分点，占工业投资比重为51.1%，比上年提高了3.5个百分点；从建设性质来看，工业改建和技术改造投资比上年增长11.1%，高出工业投资增速5.9个百分点，占工业投资比重为30.2%，比上年提高了1.6个百分点，工业投资调结构成效显著。从区域分布来看，思明区投资比上年增长11.7%；湖里区投资增长

9.5%；海沧区投资增长10.6%；集美区投资下降3.7%；同安区投资增长17.3%；翔安区投资增长9.5%。岛外四个区合计投资增长8.6%，占全市固定资产投资比重为74.7%，拉动全市固定资产投资增长6.4个百分点。岛外区域投资规模占比较大。

进出口方面，厦门市是我国最早批准设立的四个经济特区之一，拥有深水良港、自贸区和临港产业集聚等优势，是21世纪海上丝绸之路的战略支点城市，净出口对全市地区生产总值具有一定贡献。2018年以来，受中美贸易摩擦因素影响，厦门进出口外贸增速有所放缓。2017—2019年，厦门外贸进出口总值分别增长14.3%、3.3%和6.9%，2019年为6412.89亿元。其中出口3528.71亿元，增长5.7%，对“海丝”沿线国家出口增长14%；进口2884.18亿元，增长8.3%。实施外国人144小时过境免签政策。成功举办“丝路海运”国际合作论坛、闽港“一带一路”高峰论坛、万国邮联跨境合作全球大会、厦门国际海洋周等重大对外交流活动。

总体看，厦门市消费需求呈现稳中提质的发展趋势，固定资产投资增速连年高于全国水平，对外贸易优势明显，未来厦门市经济增长仍可保持一定增长潜力。

2. 区域信用环境

随着经济平稳发展，金融业对厦门经济转型升级和稳健健康发展的支撑作用持续增强。截至2019年底，全市金融机构本外币存款余额11609.56亿元；本外币贷款余额11800.90亿元。截至2019年1季度末，厦门市银行业不良贷款率1.36%，较上年初上升0.01个百分点，在全国处于较低水平。

3. 未来发展

厦门市对外开放历史悠久，侨商资源丰富，外向型经济发展快。按照中央提出的政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通和民心相通的要求，厦门市深入参与国际区域合作，利用自贸试验区叠加效应，努力打造开放合作新高地。

2020年厦门市经济和社会发展主要预期目标为：地区生产总值增长7.5%左右，固定资产投资增长7.5%，财政总收入和地方级财政收入分别增长3%和2.5%，社会消费品零售总额增长10%，城镇、农村居民人均可支配收入分别增长8%和8.5%，居民消费价格涨幅控制在3.5%左右，完成国家和省下达的节能减排任务。

总体来看，厦门市近年经济稳步增长，产业结构不断调整优化，未来发展战略目标明确。但联合资信也关注到，国际国内发展的不确定性因素仍然较多，经济下行压力仍然较大，厦门市作为福建自贸区试验区的片区之一在获得一定机遇的同时，面临的挑战亦不容低估。

四、地方财政实力

1. 地方政府行政地位及财税体制

目前中国实行中央、省、市、县、镇/乡5级行政体制，同时对应实行五级财政体制，地方政府行政级别越高，财政收支自由调节空间越大。根据国务院《关于厦门市实行计划单列的批复》（国函〔1988〕60号）和财政部《关于厦门市财政计划单列有关问题的通知》（〔93〕财地字178号）明确规定，厦门市在国家预算中实行计划单列，厦门直接承担国家下达的各项财政收支计划任务，并直接与财政部进行财政收支结算。

整体看，厦门市被赋予省级财政的管理权限，具有较大的财政收支自主调节空间。

中央与厦门市收入划分

中央与厦门市的收入划分以1994年实行的分税制财政管理体制为依据，税收收入分为中央政府固定收入、地方政府固定收入和中央政府与地方政府共享收入。其中，中央固定收入包括关税、海关代征消费税和增值税、消费税、车辆购置税和铁路、邮政、银行、石油石化等部分企业集中缴纳的税收（包括所得税和城市维护建设税）等；地方固定收入包括城镇土地使用税、城市维护建设税、资源税、房产

税、车船税、印花税、烟叶税、耕地占用税、契税、土地增值税和非税收入等；中央与地方共享收入包括增值税、企业所得税和个人所得税，其中2016年5月1日之前增值税中央与地方按75%:25%的比例分享，2016年5月1日之后按照50%:50%分享；企业所得税和个人所得税中央与地方按60%:40%的比例分享。

厦门市与市辖区收入划分

截至2019年底，厦门市辖思明区、湖里区、集美区、海沧区、同安区和翔安区6个市辖区。

厦门市作为计划单列市级政府，相对下级市辖区政府具有更大的财政收支调节能力。目前厦门市与下级市辖区收入划分方面，分为：①市级固定收入：银行、保险、证券、电力、通讯及烟草专卖批发等跨区域性行业税收，地铁、铁路、高速公路等跨区域特大基建项目产生的地方流转税和城建税，以及车船税、契税等税种；②区级固定收入：资源税、耕地占用税等税种；③其他税种（增值税、企业所得税、个人所得税、城市维护建设税、房产税、土地增值税、城镇土地使用税、印花税）由市、行政区按60%:40%分成。

2. 地方财政收支运行情况

厦门市财政收入波动增长，2018年，厦门市实现财政收入总计¹1649.92亿元，一般公共预算收入总计占财政收入总计的65.00%，对厦门市财政收入稳定性起到了重要的保障作用。

（1）一般公共预算收支情况

2016—2018年，厦门市一般公共预算收入合计年均复合增长7.91%，其中税收收入占比保持在79—81%之间，财政收入质量良好。从税收收入结构来看，增值税、企业所得税和土地增值税为厦门市主要税种，近三年上述税种整体呈增长趋势。考虑到厦门市产业结构现状及经济发展的可持续性，预计未来税收收入仍可保持稳定增长，为一般公共预算收入的上涨

¹财政收入总计=一般公共预算收入总计+政府性基金收入总计+国有资本经营收入总计。

提供重要支撑。

表3 厦门市一般公共预算收入构成情况
(单位: 亿元)

项目	2016年	2017年	2018年
税收收入	527.95	563.51	603.09
其中: 增值税	142.64	183.05	200.13
营业税	64.33	0.27	0.26
企业所得税	101.23	112.69	111.34
个人所得税	40.85	53.66	72.60
土地增值税	76.38	94.82	89.40
契税	37.35	43.19	45.53
城市维护建设税	30.40	29.90	32.64
房产税	17.59	24.68	28.33
非税收入	119.98	133.35	151.45
其中: 专项收入	42.53	52.91	61.58
行政事业性收费收入	13.42	13.41	12.87
国有资源(资产)有偿使用收入	48.16	49.42	51.97
一般公共预算收入合计	647.94	696.87	754.54
上级补助收入	119.63	109.53	105.81
其中: 返还性收入	45.72	56.87	56.87
一般性转移支付收入	10.51	20.41	14.59
专项转移支付收入	63.40	32.24	34.35
债务收入	174.86	18.00	42.00
上年结余	33.91	41.81	17.87
调入资金	48.91	51.36	85.21
调入预算稳定调节基金	32.62	41.36	52.02
国债转贷资金上年结余	0.26	--	--
省补助计划单列市收入	11.71	12.16	15.04

资料来源: 2016—2018年度厦门市财政总决算报表

2016—2018年, 厦门市获得的上级补助收入有所下降, 规模分别为119.63亿元、109.53亿元和105.81亿元, 三年复合下降6.44%。2017年上级补助收入同比下降9.39%, 主要系受中央调整新能源补贴政策影响, 新能源汽车补贴同比减少26.40亿元, 导致专项转移支付规模下降较大所致, 但上级补助收入整体仍维持较大规模。作为“一带一路”重要节点城市和海峡西岸经济区核心城市, 厦门市区位优势独特, 近年来享受国家多项政策与战略扶持, 预计未来上级政府将持续给予厦门各项补助支持。

2016—2018年, 厦门市地方政府一般债券收入分别为174.86亿元、18.00亿元和42.00亿

元, 2016年发债规模较大, 主要系地方政府债务集中置换所致。

表4 厦门市一般公共预算支出主要构成情况
(单位: 亿元)

项目	2016年	2017年	2018年
主要支出:			
一般公共服务	56.91	71.08	86.62
教育	109.06	123.15	136.39
社会保障和就业	49.04	56.04	63.62
医疗卫生	49.74	53.94	63.75
交通运输	80.55	37.14	47.76
城乡社区	141.14	181.51	210.24
一般公共预算支出合计	758.64	797.10	892.50
上解中央支出	23.64	24.28	23.74
债务还本支出	151.20	11.00	16.06
安排预算稳定调节基金	50.99	69.68	63.77
计划单列市上解省支出	45.14	50.53	56.10
年终结余	39.30	17.87	17.07

资料来源: 2016—2018年度厦门市财政总决算报表

2016—2018年, 厦门市一般公共预算支出合计年均复合增长23.37%, 主要系刚性支出快速增长所致。一般公共服务、教育、社会保障和就业及医疗卫生四项刚性支出占厦门市一般公共预算支出的比重在34%~40%左右, 刚性支出占比较低, 政府财政支出弹性高。此外厦门市一般公共预算支出向城乡社区、公共安全、资源勘探信息、交通运输等领域倾斜较大, 为未来进一步发展打下了坚实基础。2016—2018年, 厦门市地方政府一般债券还本支出分别11亿元、11亿元和15.97亿元, 基本保持稳定。

总体看, 近年来厦门市一般公共预算收入稳定性及增长性较好, 经济增长可持续性与发展质量的提升将为厦门市税收收入增长进一步提供动力; 近年来厦门市获得的上级补助收入保持较大规模, 中央政府对其支持有力且持续; 厦门市一般公共预算支出弹性较高, 重点支出项目得到有效保障。

(2) 政府性基金预算收支情况

政府性基金收入是厦门市财政收入的重要组成部分, 2016—2018年, 受国有土地使用权出让收入下降影响, 厦门市政府性基金合计年均复合下降7.26%, 2018年为399.13亿元。其

中国有土地使用权出让收入占比在 90%以上，政府性基金收入对土地出让收入依赖程度较高。由于土地出让收入易受土地储备及出让情况、房地产市场走势及政策调控等多方面因素影响，收入存在一定的不确定性，未来厦门市政府性基金收入可能出现波动。

表 5 厦门市政府性基金收入构成情况
(单位: 亿元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
主要收入:			
国有土地使用权出让收入	431.83	424.86	388.92
国有土地收益基金收入	23.75	20.52	1.97
政府性基金收入合计	464.06	453.47	399.13
地方政府专项债券收入	174.28	79.00	58.00
政府性基金上级补助收入	3.09	2.78	2.69
省补助计划单列市收入	0.55	0.99	0.61
上年结余	79.42	92.32	94.18
调入资金	0.91	0.17	0.03

资料来源: 2016-2018年度厦门市财政总决算报表

2016—2018 年, 厦门市专项债券收入分别为 174.28 亿元、79.00 亿元和 58.00 亿元, 2016 年规模较大系当年置换债券及新发土地储备专项债券规模较大所致。

表 6 厦门市政府性基金支出构成情况
(单位: 亿元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
政府性基金支出合计	461.27	488.53	444.73
地方政府专项债务还本支出	126.13	0.16	0.21
调出资金	43.44	46.02	80.56
年终结余	92.32	94.18	29.13

资料来源: 2016-2018年度厦门市财政总决算报表

2016—2018 年, 厦门市政府性基金支出合计年均复合下降 1.81%, 支出主要为城乡社区事务支出(针对国有土地使用权出让收入及对应专项债务收入安排的支出)。考虑到专项债务还本支出、调出资金等因素, 2016—2018 年厦门市政府性基金年终结余分别为 92.32 亿元、94.18 亿元和 29.13 亿元, 2018 年下降较快系当年从政府性基金预算调出 80.56 亿元至一般公共预算, 调出规模较大所致。整体看, 厦门市

政府性基金预算平衡能力强, 预算调节弹性大。

总体看, 厦门市政府性基金预算调节弹性大。国有土地使用权出让收入为政府性基金收入的最主要来源, 未来房地产市场波动可能对基金收入产生一定影响。

(3) 国有资本经营预算收支情况

国有资本经营收入对厦门市财政收入起到一定补充作用。2018 年, 厦门市国有资本经营预算收入总计为 18.92 亿元, 同比增长 3.28%, 上年结余 3.87 亿元。2018 年厦门市国有资本经营预算支出 14.61 亿元, 调出资金 4.44 亿元, 年终结余 3.74 亿元。

3. 未来展望

根据《关于厦门市 2019 年预算执行情况和 2020 年预算草案的报告》, 2019 年, 厦门市完成一般公共预算总收入 1328.5 亿元(其中一般公共预算收入合计 768.3 亿元, 上划中央收入 560.2 亿元), 全市一般公共预算支出合计 914.6 亿元; 全市政府性基金收入合计 400 亿元, 全市政府性基金支出合计 464.6 亿元。

2020 年, 厦门市全市一般公共预算总收入安排 1368.3 亿元, 其中一般公共预算收入合计安排 787.9 亿元, 考虑到上级补助收入、调入资金、上解上级支出等因素, 全市可安排的收入总量为 899.5 亿元, 相应安排支出 899.5 亿元。厦门市全市政府性基金收入安排 418 亿元, 其中土地类基金收入安排 410.2 亿元; 考虑到结余、上级补助、调出资金等因素, 全市政府性基金可安排的收入总量为 551.3 亿元, 相应安排支出 551.3 亿元。

未来, 在强化预算执行管理的同时, 厦门市将着力发挥财政政策和资金作用, 打造千亿产业链群, 增强高质量发展动力; 保障千亿投资工程, 强化高质量发展支撑; 持续增进民生福祉, 加快发展教育、医疗及社会保障体系, 提升城市管理水平; 努力提高对外开放水平, 增创开放发展新优势。

五、政府治理

近年来，厦门市坚持加强政府自身建设，健全行政决策机制，完善政府工作规则，在提升政府服务能力、深化改革开放、改革财税体制和政府性债务管理等方面取得一定成效。

政府服务能力提升方面，“三公经费”持续下降，一般性支出压缩10%。法治政府建设不断加强，自觉接受人大监督、政协监督、监察监督、审计监督和社会监督，认真办理人大代表建议331件、议案2件、政协提案401件，答复率100%。提请市人大常委会审议法规草案和法规修正案11件，制定市政府规章4件。

改革开放方面，厦门继续推出一批标志性改革措施，着力推动更高水平的内外联动和双向开放。用好自贸试验区更大改革自主权，拓展国际贸易“单一窗口”功能，进一步优化监管，提升跨境贸易效率，继续推进一批重点平台建设，加快一站式航空维修基地建设，大力发展融资租赁等新兴业态。成功举办“丝路海运”国际合作论坛、闽港“一带一路”高峰论坛、万国邮联跨境合作全球大会和厦门国际海洋周等重大对外交流活动。

财政税收方面，厦门市以建立现代财政制度为导向，有序推进财政管理改革，提升财政政策和资金效益。一是抓好财源培育、优化企业服务、科学组织收入、争取上级支持；二是划分财政事权和支出责任、深化预算改革、强化预算约束、加大资金统筹；三是转变产业扶持方式、优化民生投入机制、探索建设管理新模式、全面实施预算绩效管理；四是强化财政资金监管、防范化解财政风险、严格执行财经纪律。

债务风险防控方面，厦门市高度重视政府性债务管理，积极采取有效措施完善相关制度，化解存量债务，清理规范地方政府融资平台公司。近年来厦门市先后印发了《厦门市政府性债务风险应急处置预案》（厦府办〔2017〕193号）等文件，同时于2017年成立厦门市政府性

债务管理领导小组，由市长牵头，统筹协调全市政府性债务日常管理工作及债务风险事件应急处理。2018年，厦门市开展政府隐性债务清查，有效防范新增隐性债务；发债资金主要用于土地收储项目、重点基建投资，形成大批优质资产，确保后续债务有还款来源。

总体看，厦门市各项制度不断完善，债务管理制度逐步推进落实，为政府性债务风险防范化解提供保障。

六、政府债务及偿还能力

1. 地方政府债务规模及结构

厦门市政府债务规模较小，近年来政府负有偿还责任的债务呈增长趋势，或有债务规模持续下降。根据厦门市财政局提供的资料，截至2019年底，厦门市政府负有偿还责任的债务余额为788.16亿元，较2018年底增长23.67%；负有担保责任的债务为19.22亿元，同比下降5.78%；可能承担一定救助责任的债务为1.10亿元，下降47.62%。

表7 2017-2019年厦门市政府性债务余额情况表
(单位: 亿元)

项目	2017年	2018年	2019年
政府负有偿还责任的债务	560.40	637.32	788.16
政府或有债务	36.70	22.50	20.32
合计	597.10	659.82	808.48

注：政府或有债务包括负有担保责任的债务和可能承担一定救助责任的债务

资料来源：厦门市财政局

从各级政府负债结构看，截至2019年底，厦门市政府负有偿还责任的债务以市本级债务为主，占比为77.6%，其余全部为区级债务。

从举借主体看，截至2019年底，厦门市政府负有偿还责任的债务全部来源于政府部门和机构；融资平台、国有企业等主体无存续的政府负有偿还责任的债务。

表8 2019年底厦门市政府性债务余额举借主体情况
(单位: 亿元)

举借主体类别	政府负有偿还责任	政府或有债务	
		政府负有	政府可能承

	的债务	担保责任的债务	担一定救助责任的债务
政府部门和机构	788.16	0.04	--
国有独资或控股企业	--	19.18	1.00
经费补助事业单位	--	--	0.10
合计	788.16	19.22	1.10

资料来源：厦门市财政局

从债务资金投向看，厦门市政府性债务筹集资金主要用于基础设施建设和公益性项目，不仅较好地保障了厦门市经济社会发展的资金需要，推动了民生改善和社会事业的发展，而且形成了一定规模的优质资产，其经营收入也可作为偿债来源之一。

表9 截至2019年底厦门市政府性债务期限结构情况表
(单位：亿元)

偿债年度	政府负有偿还责任的债务	政府或有债务	
		政府负有担保责任的债务	政府可能承担一定救助责任的债务
2020年	48.07	1.12	1.10
2021年	143.63	9.11	--
2022年	58.46	1.02	--
2023年及以后	538.01	7.97	--
合计	788.16	19.22	1.10

资料来源：厦门市财政局

截至2019年底，厦门市政府负有偿还责任的债务各年期限结构分布如上表所示。厦门市政府性债务偿债期限结构较为合理，2021年可能面临一定的集中兑付压力。

债务限额方面，经国务院批准，2018—2020年2月，厦门市政府债务限额分别为735亿元、887亿元和987亿元，截至2019年底，厦门市政府负有偿还责任的债务为788.16亿元，未来融资空间充足。

表10 2018—2020年2月厦门市政府债务限额情况
(单位：亿元)

	2018年	2019年	2020年2月
政府债务限额	735	887	987
其中：一般债务	338.4	354.4	354.4
专项债务	396.6	532.6	632.6

资料来源：厦门市财政局

2. 地方政府偿债能力

政府债务/GDP

2017—2019年，厦门市政府负有偿还责任

的债务/GDP分别为12.88%、13.30%和13.15%，负债率波动增长，但整体处于较低水平。

债务率

厦门市政府债务率在全国持续处于较低水平，据联合资信测算，2016—2018年底厦门市政府负有偿还责任的债务/财政收入总计分别为26.41%、34.63%和38.63%。

总体看，厦门市政府总体债务负担适中，具备良好的融资空间。

综合以上情况来看，厦门市政府负有偿还责任的债务余额与GDP的比率较低，债务率水平适中，债务风险可控。

七、本期债券分析

1. 本期债券概况

2020年厦门市新机场项目专项债券(一期)—2020年厦门市政府专项债券(六期)(以下简称“本期债券”)公开发行总额30.00亿元，发行期限30年，利息按半年支付，到期还本并支付最后一期利息。

本期债券募集资金拟用于厦门市新机场项目机场工程(以下简称“募投项目”)建设。厦门市新机场选址位于厦门市翔安区大嶝岛东南，旨在替代现厦门高崎机场，以满足厦门地区航空业务量持续增长的需要。募投项目用地面积1189.61公顷，建设内容包括2两长度为3800米的跑道、196/178个站坪总机位²、T1航站楼、综合交通中心以及停车楼、货运站等各类机场配套建筑设施。截至2019年底，募投项目正在场地平整阶段，预计2020年可交地开工建设，建设期为2020—2023年。

根据《关于厦门新机场工程可行性研究报告的评估报告》(以下简称“可研报告”)，募投项目静态总投资金额为373.16亿元，其中工程费用约283.89亿元。资金来源方面，项目资本金为总投资的50%，其中厦门市政府承担总投资的40%(拟通过发行地方政府专项债券

² “/”后为复合机位按大机型计列的数据

筹集资金 110 亿元，包括本期债券 30 亿元），中国民用航空局安排民航发展基金安排 21.7 亿元，剩余资本金由项目实施方厦门翔业集团有限公司自筹；资本金以外的投资拟通过对外融资解决。

2. 本期债券对厦门市政府债务的影响

本期债券新增发行金额 30.00 亿元，新增额度相当于 2019 年底厦门市政府负有偿还责任债务规模的 3.81%，对厦门市政府现有债务规模的影响小。

3. 本期债券偿债能力分析

根据国发〔2014〕43号文以及财库〔2015〕85号文，地方政府专项债券募集资金将用于有一定收益的公益性项目，以对应的政府性基金或专项收入偿还；根据财预〔2017〕89号文，鼓励发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种。本期债券募投项目的偿债资金来源包括厦门高崎机场搬迁后土地开发收益及停车场费收入、停车场收入、其他收入等等。假设本期债券于2020年发行，于2050年到期一次还本；根据募投项目资金测算平衡表，截至2050年底，募投项目运营期现金流入共计1160.89亿元，运营期现金流出共计473.76亿元，运营期现金流入扣除运营资金流出后的净现金流（以下简称“净现金流”）共计687.13亿元，对本期债券本金的覆盖倍数为22.90倍，对用于募投项目建设的全部拟发行专项债券本金的覆盖倍数为6.25倍，保障能力强。

综合分析，本期债券存续期内，募投项目净现金流对本期债券本金的覆盖倍数高，项目未来整体净收益对本期债券偿还的保障能力极强。同时，考虑到本期债券纳入政府性基金预算进行管理，如果因项目对应的专项收入暂时难以实现，不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内发行专项债券周转偿还，待项目收入实现后予以归还。整体看，本期债券到期不能偿还的风险极低。

八、结论

厦门市是中国最早实行对外开放的四个经济特区之一，是“中国（福建）自由贸易试验区”三片区之一，也是两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、中央支持发展的国际航运中心、两岸区域性金融服务中心和两岸贸易中心。厦门市区位优势优越，在国家发展全局中具有重要的政治、经济地位，获得了多项中央政策支持政策。近年来，厦门市产业结构不断优化调整，经济发展的质量和效益逐步提升；财政收支保持平衡；政府性债务风险控制制度逐步完善。未来，随着厦门市经济的增长，产业结构的不断调整优化，经济增长质量和效益有望进一步提升。

厦门市政府对本期债券偿还能力极强，偿债保障机制的建立和完善有助于地方政府债的长远发展。基于对厦门市经济、财政、管理水平、地方债务等状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信确定，2020年厦门市新机场项目专项债券（一期）—2020年厦门市政府专项债券（六期）的信用等级为AAA。

附件 1 信用等级设置及其含义

根据财政部《关于做好2018年地方政府一般债券发行工作的通知》等文件的有关规定，地方政府债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。AAA级可用“-”符号进行微调，表示信用等级略低于本等级；AA级至B级可用“+”或“-”符号进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级。

级别设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能偿还债务。
C	不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 2020 年厦门市新机场项目专项债券（一期）—2020 年厦 门市政府专项债券（六期） 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

厦门市财政局应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级。

厦门市经济状况及相关情况如发生重大变化，或发生可能对债项信用等级产生较大影响的重大事项，厦门市财政局应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注厦门市经济状况及相关信息，如发现其出现重大变化，或发现其存在或出现可能对债项信用等级产生较大影响的重大事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如厦门市财政局不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与厦门市财政局联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。