

信用评级公告

联合〔2024〕1059号

联合资信评估股份有限公司通过对 2024 年海南省政府专项债券（三期）的信用状况进行综合分析和评估，确定 2024 年海南省政府专项债券（三期）的信用等级为 AAA。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年二月二十一日

2024 年海南省政府专项债券（三期）信用评级报告

评级结果：

债券名称	发行规模 (亿元)	期限 (年)	信用等级
2024 年海南省政府 专项债券（三期）	9.39	20	AAA

评级时间：2024 年 2 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
地方政府信用评级方法	V3.0.202006
地方政府信用评级模型	V3.0.202006

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经济及政府治理风险	A	经济实力	地区经济规模	1
			地区经济发展质量	1
		政府治理水平		1
财政实力及债务风险	F2	财政实力		2
		债务状况		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经济及政府治理风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财政实力及债务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财政及债务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：郭欣宇（项目负责人） 马玉丹

张 昶 王子腾

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

基于海南省的总体经济发展水平、财政实力、良好的政府治理，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）认为 2024 年海南省政府专项债券（三期）（以下简称“本期专项债券”）到期不能偿还的风险极低，确定本期专项债券的信用等级为 AAA。

评级观点

1. 海南省是沟通太平洋、印度洋两大水系的海上交通要道，是我国高水平对外开放的自由贸易港、面积最大的经济特区和唯一的省级经济特区，自然资源禀赋良好，在国家发展全局中发挥重要作用，持续得到中央政府在资金及政策等方面的大力支持。

2. 近年来，海南省经济稳步发展，丰富的自然资源为其经济发展创造了有利条件，以旅游业作为发展重心，并以此带动房地产、餐饮住宿和批发零售等服务业发展。未来，随着海南省自由贸易港建设全面推进，区域经济发展有望持续向好。

3. 近年来，海南省综合财力有所波动，中央对海南省的转移支付收入占比大。国有土地使用权出让收入是政府性基金收入的主要来源，易受地区房地产市场行业政策和市场景气度等影响。

4. 为防范政府债务风险，海南省建立了政府债务管理和风险防范机制，总体债务风险可控。

5. 本期专项债券募集资金纳入政府性基金预算管理，海南省政府性基金预算收入对本期专项债券的保障程度很高。

6. 本期专项债券偿债资金来源为募投项目的预期收入。根据测算，募投项目预期收益均可满足债券存续期间的还本付息需求；但募投项目预期收益实现的时间及规模可能受项目建设进度、项目运营情况等因素影响，存在一定不确定性。

基础数据：

项目	2020 年	2021 年	2022 年
地区生产总值（亿元）	5566.24	6475.20	6818.22
地区生产总值增速（%）	3.5	11.2	0.2
人均地区生产总值（元）	54983.90	63453.74	66602.00
三次产业结构	20.4:19.3:60.3	19.4:19.1:61.5	20.79:19.23:59.98
工业增加值（亿元）	536.29	683.60	770.11
固定资产投资（亿元）	3539.84	3900.90	3737.07
固定资产投资增速（%）	8.0	10.2	-4.2
社会消费品零售总额（亿元）	1974.63	2497.62	2268.35
进出口总额（亿元）	935.14	1468.55	2009.67
城镇化率（%）	60.27	60.97	61.49
人均可支配收入（元）	27904	30457	30957
一般公共预算收入（亿元）	816.06	921.16	832.43
其中：税收收入（亿元）	559.82	742.93	609.33
一般公共预算收入增长率（%）	0.2	12.9	-9.6
一般公共预算收入总计（亿元）	2474.73	2665.33	2695.33
一般公共预算支出（亿元）	1972.46	1971.37	2097.37
财政自给率（%）	41.37	46.73	39.69
政府性基金预算收入（亿元）	522.55	394.11	468.86
上级补助收入（亿元）	1162.16	1025.52	1097.80
地方综合财力（亿元）	2405.71	2245.73	2399.09
地方政府债务余额（亿元）	2622.81	3007.90	3486.63
地方政府债务限额（亿元）	2811.40	3257.40	3703.40
地方政府负债率（%）	47.12	46.45	51.14
地方政府债务率（%）	109.02	133.94	145.33

注：固定资产投资以 2017 年为基数，根据年度增长率计算得出；城镇化率为常住人口城镇化率；人均可支配收入为常住居民人均可支配收入；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；地方综合财力=一般公共预算收入+政府性基金预算收入+上级补助收入；地方政府负债率=地方政府债务余额/地区生产总值*100%；地方政府债务率=地方政府债务余额/地方综合财力*100%

资料来源：国家统计局数据、海南省统计公报、海南省政府财政决算表、海南统计年鉴等

评级历史：

债项信用等级	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	2024/01/22	郭欣宇 马玉丹 张昶 王子腾	地方政府信用评级方法 V3.0.202006 地方政府信用评级模型 V3.0.202006	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受海南省财政厅委托所出具，引用的资料主要由海南省财政厅提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与海南省财政厅构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与海南省财政厅不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本期专项债券，有效期为本期专项债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

2024 年海南省政府专项债券（三期）信用评级报告

一、主体概况

海南省，简称“琼”，是中国省级行政区，省会为海口市。海南省位于中国最南端，北以琼州海峡与广东省划界，东濒南海与台湾省相望，西隔北部湾与广西壮族自治区和越南相对，东面和南面在南海中与菲律宾、文莱、印度尼西亚和马来西亚为邻，是沟通太平洋、印度洋两大水系的海上交通要道。海南省全省陆地总面积（主要包括海南岛和西沙、中沙、南沙群岛）3.54 万平方公里，海域面积约 200 万平方公里，下辖 4 个地级市、5 个县级市、4 个县、6 个民族自治县。根据《海南统计年鉴》，截至 2022 年底，海南省常住人口 1027.02 万人。其中，城镇常住人口 631.48 万人，城镇化率 61.49%。2022 年，海南省实现地区生产总值 6818.22 亿元，按不变价格计算，同比增长 0.2%；人均地区生产总值为 6.66 万元。2022 年，海南省居民人均可支配收入 3.10 万元，同比增长 1.6%。其中，城镇居民人均可支配收入 4.01 万元，同比下降 0.2%；农村居民人均可支配收入 1.91 万元，同比增长 5.8%。

海南省人民政府驻地：海南省海口市美兰区国兴大道 9 号。

二、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促

进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速¹上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》](#)。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标

三、区域经济实力

海南省区域及战略地位显著，资源禀赋良好，经济稳步发展，第三产业对海南省国民经济贡献程度较高。海南自由贸易港相关政策为海南省经济发展带来新的发展机遇，随着海南省加快融入“一带一路”合作倡议，未来对外开发程度将不断加深，区域经济发展潜力较大。

1. 区域发展基础

海南省是连接南海邻国的海上交通要道、“一带一路”的重要节点、我国高水平对外开放的自由贸易港、面积最大的经济特区和唯一的省级经济特区。经过多年的建设与发展，海南省形成了公路、铁路、航空等综合交通运输网。

公路方面，2022 年底，海南省公路通车里程 4.17 万公里，其中高速公路 1399 公里，实现“县县通高速”。2022 年，海南省完成公路旅客运输周转量 28.17 亿人公里，同比下降 33.7%；公路货物运输周转量 39.52 亿吨公里，同比下降 11.6%。

铁路方面，海南省已建成海南环岛快速铁路（海南西环快速铁路、海南东环快速铁路）和粤海铁路海南西环线（包括八所支线和石碌支线），为海南省内交通与旅游发展提供有力支持；受特殊的海岛地理环境因素制约，海南省无与岛外直接连接的铁路。2022 年，海南省完成铁路旅客运输周转量 30.51 亿人公里，同比下降 34.3%；铁路货物运输周转量 18.58 亿吨公里，同比下降 12.5%。

航空方面，海南省形成了以海口美兰国际机场、三亚凤凰国际机场为主干，以琼海博鳌国际机场和三沙永兴机场为补充的两干两支格局。2022 年，海南省完成民航旅客吞吐量 2115.28 万人次，同比下降 39.4%。

海运方面，海南省拥有 68 个自然港湾，基本形成北有海口港、西有洋浦港和八所港、南有三亚港、东有清澜港等“四方五港”格局，全省已开通 53 条集装箱班轮航线，其中洋浦港

已开通航线 35 条（含 2 条洲际航线），初步构建起以洋浦为枢纽，对内连接国内沿海主要港口，对外贯通东盟、南太平洋和印度洋以及西非的航线布局。2022 年，海南省完成水运货物周转量 9911.18 亿吨公里，同比增长 13.8%；全省港口货物吞吐量 1.88 亿吨，同比下降 7.7%；全省港口集装箱吞吐量 391.78 万 TEU，同比增长 17.2%；全省港口旅客吞吐量 1190.57 万人次，同比下降 5.9%。

海南省具有独特的地理优势，资源禀赋良好。作物资源方面，海南省热带土地面积较大，植期较长，适宜种植的农作物品种广泛，盛产橡胶、胡椒等热带作物及热带水果，可入药的植物约 2000 种，有“天然药库”之称。水产资源方面，海南省海洋水产资源具有品种多、生长快、渔汛期长等特点，全省海洋渔场面积近 30 万平方公里，可供养殖的沿海滩涂面积 2.57 万公顷。矿产资源方面，海南省矿产资源种类较多，全省共发现矿产 88 种，玻璃用砂、钛铁砂矿、锆英砂矿等矿产资源储量居全国前列。旅游资源方面，海南省森林覆盖率高，热带天然林广，是我国最受欢迎的热带滨海度假胜地，拥有六大 5A 级旅游景区。

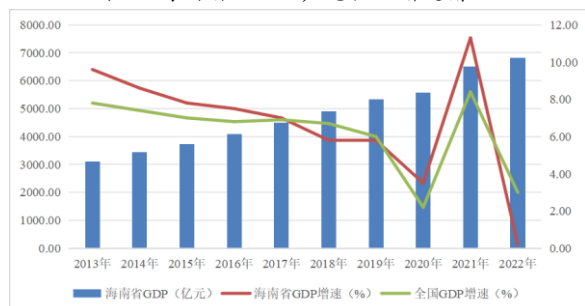
海南省在国家发展全局中具有重要的政治、经济地位，自 2018 年 4 月中共中央国务院出台《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》以来，海南省全面加快建设海南自由贸易试验区和中国特色自由贸易港。2020 年 6 月，中共中央国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》（以下简称《总体方案》），从总体要求、制度设计、分步骤分阶段安排和组织实施四方面对海南自由贸易港建设进行了详细阐述，并明确提出到 2025 年、2035 年以及本世纪中叶的阶段性发展目标。《总体方案》的主要内容可以概括为“6+1+4”。“6”是贸易自由便利、投资自由便利、跨境资金流动自由便利、人员进出自由便利、运输来往自由便利、数据安全有序流动；“1”是构建现代产业体系，特别强调突出海南的优势和特色，大力发展旅

游业、现代服务业和高新技术产业；“4”是要加强税收、社会治理、法治、风险防控等四方面制度建设。2022年以来，海南省出台《洋浦经济开发区跨境贸易投资高水平开放外汇管理改革试点实施细则》《金融支持海口建设自由贸易港核心引领区的意见》《金融支持三亚打造自由贸易港标杆城市的实施意见》《金融支持儋洋一体化打造海南自由贸易港贸易投资高水平开放先行区的意见》等文件，提出逐步满足海南自由贸易港建设的金融需求、稳步推进海南自由贸易港金融改革创新和为海南省经济发展提供金融支持。

2. 区域经济发展水平

过去十年，海南省经济稳步发展，经济总量大幅增长，地区生产总值由2013年的3115.85亿元增长至2022年的6818.22亿元，2022年，在全国31个省级行政区（未统计香港、澳门和台湾数据，下同）中排名第28位，经济总量居全国下游水平。2022年，海南省地区生产总值比上年增长0.2%，低于全国2.8个百分点。2013年以来，海南省经济增长由高速逐步转为中速，2018—2020年海南省经济增速明显下滑，2021年海南省经济随着自由贸易港建设的持续推进得以恢复，2022年经济增速大幅下滑。除2018年、2019年及2022年外，海南省经济增速均高于全国平均水平。

图1 海南省地区生产总值及增速情况



数据来源：国家统计局、海南省统计局

产业结构

随着经济发展及产业结构的调整升级，海南省产业结构持续调整，2013—2022年，三次

产业结构由23.2:24.1:52.7调整为20.79:19.23:59.98，其中第二产业占比呈下降趋势，第三产业占比持续超过50%，第三产业对海南省国民经济贡献程度较高。产业方面，海南省目前已形成旅游及相关产业、现代服务业、高新技术产业及热带特色高效农业等主导产业。

海南省以热带农业为主的第一产业发展较为平稳，2020—2022年，第一产业增加值增速分别为2.0%、3.9%和3.1%。海南省热带土地面积占全国的42.5%，2022年完成农林牧渔业增加值1471.41亿元，农林牧渔业总产值2272.00亿元，均同比增长3.5%，其中以热带农业为主导的种植业实现总产值1253.82亿元，同比增长4.1%。

海南省八大工业支柱产业为医药制造业、电力热力生产和供应业、农副食品加工业、非金属矿物制品业、造纸和纸制品业、石油加工炼焦、汽车制造业、化学原料和化学制品制造业等。2020—2022年，海南省规模以上工业增加值同比分别变动-4.5%、10.3%和-0.4%，增速有所波动。

海南省以旅游业为发展重心，并以此带动房地产、餐饮住宿和批发零售等服务业发展。近年来，受益于优越的地理区位优势及独特的旅游资源，作为国内唯一享受离岛购物免税政策的省份，海南省旅游业持续发展，2020—2022年，海南省全年全省接待游客总人数分别为6455.08万人次、8100.43人次和6003.98万人次，其中接待过夜游客分别为5457.42万人次、5783.13万人次和4278.10万人次。同期，海南省全年实现旅游总收入分别为872.86亿元、1384.34亿元和1054.76亿元。

房地产市场方面，2020—2022年，海南省商品房屋销售面积波动下降，商品房屋销售额波动下降，房地产开发投资波动下降，商品房待售面积波动增长，受宏观经济偏弱运行、限购政策叠加房地产市场景气度不佳影响，海南省商品房待售面积较大。

表1 海南省房屋销售情况（单位：万平方米、亿元）

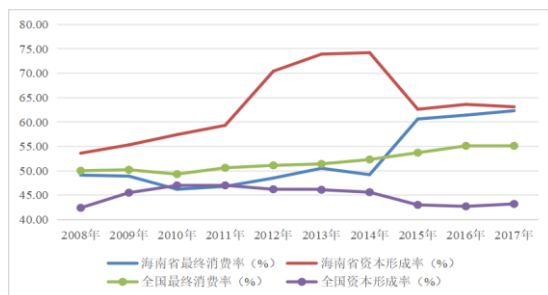
项目	2020 年	2021 年	2022 年
商品房销售面积	751.54	888.92	643.99
商品房销售额	1232.08	1559.24	1098.02
房地产开发投资	1341.67	1379.62	1158.37
商品房待售面积	570.57	527.41	723.15

资料来源：海南统计年鉴

投资、消费和进出口

投资是海南省经济增长的重要推动力。2008—2017 年，海南省资本形成率和最终消费率均波动上升，资本形成率高于全国平均水平；除 2015—2017 年外，海南省最终消费率低于全国平均水平。由海南省资本形成率及最终消费率看出，海南省经济增长主要依靠投资拉动。2007—2017 年，海南省固定资产投资由 502.25 亿元持续增长至 4125.40 亿元。2018—2022 年，海南省固定资产投资波动幅度较大。2022 年，海南省固定资产投资中，第一、二、三产业投资同比分别变动 12.9%、31.0%和-10.3%；按地区分，海口经济圈投资同比下降 6.9%，三亚经济圈投资同比下降 14.3%，儋洋经济圈投资同比增长 20.1%，滨海城市带投资同比下降 5.1%，中部生态保育区投资同比增长 5.8%。海南省房地产开发投资占地区生产总值的比重较高，经济增长对房地产投资依赖性很强。随着房地产调控政策的执行，海南省房地产开发投资占地区生产总值的比重由 2017 年的 46.01%下降为 2022 年的 16.99%，但在全国 31 个省级行政区中排名仍为第 1 位。

图2 海南省资本形成率及最终消费率情况



数据来源：国家统计局

消费是海南省经济增长的主要推动力，2020—2022 年，海南省全年社会消费品零售总

额分别为 1974.63 亿元、2497.62 亿元和 2268.35 亿元，同比分别变动 1.2%、26.5%和-9.2%，国内经济下行压力等因素致使海南省消费市场受到一定影响。2022 年，海南省居民人均可支配收入同比增长 1.6%至 30957 元，其中城镇和农村居民人均可支配收入分别为 40118 元和 19117 元，同比分别变动-0.2%和 5.8%。2022 年，海南省居民人均消费支出同比下降 3.3%至 21500 元，其中城镇和农村居民人均消费支出分别为 26418 元和 15145 元，同比分别下降 4.2%和 2.2%。

2020—2022 年，海南省货物进出口总额分别为 935.14 亿元、1468.55 亿元和 2009.67 亿元，同比分别增长 3.2%、57.0%和 36.9%。2022 年，海南省出口总额 722.59 亿元，增长 120.7%；进口总额 1287.08 亿元，增长 12.8%。2022 年，海南省出口产品以成品油、机电产品、高新技术产品及水海产品为主，进口产品以金属矿及矿砂、美容化妆品及护肤品、煤及褐煤为主。同期，海南省全年服务进出口总额为 353.62 亿元，同比增长 22.9%，海南省自由贸易港建设成效持续显现。

根据海南省统计局公开信息，2023 年 1—9 月，海南省实现地区生产总值 5274.92 亿元，按不变价格计算，同比增长 9.5%。其中第一产业增加值 1099.23 亿元，同比增长 5.0%；第二产业增加值 979.13 亿元，同比增长 11.1%；第三产业增加值 3196.56 亿元，同比增长 10.5%。同期，海南省规模以上工业增加值同比增长 19.1%；固定资产投资同比增长 4.3%，其中房地产开发投资同比增长 4.2%；社会消费品零售总额 1829.73 亿元，同比增长 12.1%；由于国民旅游消费需求回暖，海南省旅游业呈复苏态势，海南省实现旅游总收入 1302.91 亿元，同比增长 59.0%。

3. 区域金融环境

海南省金融业稳健运行，金融服务实体经济的能力持续提升，信贷风险总体可控。

信用供给方面,根据《海南统计年鉴 2023》,2022 年底,海南省全社会金融机构本外币存款余额 12321.58 亿元,较上年底增长 8.7%;本外币贷款余额 11090.30 亿元,较上年底增长 4.6%,其中人民币贷款余额 10506.18 亿元,较上年底增长 5.8%。

信用风险水平方面,根据中国人民银行发布的《海南省金融运行报告(2023)》,海南省重点领域信贷增速较快,结构不断优化。2022 年底,海南省全省重点园区贷款、普惠小微贷款、绿色贷款、科技型中小企业贷款以及涉农贷款余额同比分别增长 26.6%、22.6%、30.3%、18.3%和 12.7%。海南省全省金融机构积极落实“金融 23 条”、金融支持“双统筹”实施意见,为 1049 家企业办理延期还本付息,涉及贷款金额 104 亿元。

4. 未来发展

根据《海南省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》,“十四五”时期,海南省经济发展主要目标包括:初步建立以贸易自由便利和投资自由便利为重点的自由贸易港政策制度体系;经济增长速度位居全国前列,地区生产总值实现年均增长 10%以上,人均地区生产总值迈上新台阶;现代化经济体系初步建立,旅游业、现代服务业、高新技术产业三大主导产业加快发展,热带特色高效农业做强做优;积极发展实体经济,产业结构战略性调整取得实质性进展,现代服务业、高新技术产业增加值占比分别达到 35%、15%,产业竞争力显著提升;基本建成具有世界影响力的国际旅游消费中心。

四、政府治理水平

海南省各项制度不断完善,并采取行之有效的债务风险监测措施,为政府性债务风险防范提供了保障。

近年来,海南省坚持加强政府治理能力建设,健全行政决策机制,提高依法行政水平,

在优化营商环境、政府信息透明度、加强财会监督、完善政府债务管理等方面取得一定成效。

优化营商环境方面,2021 年,海南省人民政府办公厅印发了《海南省服务“六稳”“六保”进一步做好“放管服”改革工作实施方案》,提出加快打造法治化、国际化、便利化营商环境,进一步激发市场主体活力和创造力,高质量高标准建设海南自由贸易港。2023 年,海南省人民政府审议通过了《海南省人民政府关于将部分省级行政许可事项委托市、县、自治县和海南自由贸易港重点园区实施的决定》,深化“放管服”改革,尊重基层首创精神,最大限度地实现省级权限放得下、接得住、用得好,不断激发发展活力,切实做到转变管理观念、放心放手放权,加快推动市县高质量发展。为进一步贯彻落实国务院印发的《海南自由贸易港建设总体方案》,2023 年海南省人民代表大会常务委员会审议通过了《海南自由贸易港市场主体登记管理条例》,推行市场主体登记确认制改革,坚持宽准入、严监管原则,进一步推进市场主体登记便利化,在放宽准入限制的同时,强化市场主体责任,加大违法处罚和信用惩戒力度。近年出台的若干政策逐步构建了以“零关税、低税率、简税制”和“五自由便利一安全有序流动”为主要特征的自由贸易港政策制度体系。

政府信息透明度方面,海南省出台《海南省政府信息公开办法》《海南省 2022 年政务公开工作要点》等制度,要求规范政府信息公开行为,增加行政活动的透明度,保障公民、法人和其他组织对行政活动的知情权、参与权和监督权,及时披露政务信息,持续提升政府公信力,围绕推动经济高质量发展、促进社会稳定和民生保障加强信息公开。根据《海南省 2022 年政府信息公开工作年度报告》,2022 年,海南省制发政府规章 12 部、行政规范性文件 529 件。2022 年,海南省人民政府门户网站信息发布总量近 3.9 万条,微信公众号发布信息 3455 条,微博发布信息 3560 条。

加强财会监督方面，2023 年，海南省委办公厅、海南省人民政府办公厅印发《关于进一步加强财会监督的实施方案》，构建起财政部门主责监督、有关部门依责监督、各单位内部监督、相关中介机构执业监督、行业协会自律监督的财会监督体系；初步建立分工明确、与其他各类监督贯通协调的具有海南自由贸易港特色的财会监督工作机制。海南省坚持目标导向和问题导向相统一，加大重点领域监督力度，以更好发挥财会监督职能作用。

完善政府债务管理方面，海南省不断加强债务管理办法和债务预警机制，先后出台《海南省人民政府办公厅关于加强政府性债务管理的通知》《海南省人民政府办公厅关于印发海南省地方政府性债务风险预警与应急预案的通知》《海南省政府投资项目管理办法》《海南省政府投资项目代建制管理办法》和《海南省人民政府关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》。海南省一方面规范政府投资项目管理，健全科学、民主的政府投资项目决策和实施程序，加强政府投资事中事后监管；另一方面加强地方政府债务管理，整顿不规范融资担保行为，建立了省级政府债务风险预警与应急体系，督促市县建立起政府债务及中长期支出责任归口同级财政部门管理的机制，加大财政约束力度。

五、财政实力

1. 财政体制

海南省作为我国高水平对外开放的自由贸易港、面积最大的经济特区和唯一的省级经济特区，中央财政对海南省的转移支付规模较大，对于财政收入形成有效保障。

目前，中国实行中央、省、市、县、镇/乡五级行政体制，由于中国实行“一级政府一级预算”原则，相应地，财政实行五级财政体制。

《预算法》划分了中央和地方财政的收支范围，而省级及省以下各级财政收支范围由省政府明

确，或由省政府授权下级财政决定，如省管县，其在财政预算、决算、转移支付、专项资金补助、资金调度、债务管理等方面，由省级财政直接对县级财政进行管理。一般而言，地方政府行政级别越高，财政收支自由调节的空间就越大。

中央与海南省收入划分

中央与海南省的收入划分以 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，中央政府固定收入包括关税、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；地方政府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；中央政府和地方政府共享收入包括增值税、企业所得税和个人所得税，其中企业所得税和个人所得税中央与地方按 60：40 的比例分享。2016 年 5 月全面推行营改增试点后，中央与地方按 50：50 的比例分享增值税收入。

转移支付情况

海南省作为沟通太平洋、印度洋两大水系的海上交通要道，以及我国推进建设高水平自由贸易港的对外开放重要地区，近年来持续获得中央政府的大力支持。根据海南省财政厅公开披露的海南省财政决算信息，2020—2022 年，海南省获得上级补助收入相对稳定。其中，转移支付收入分别占上级补助收入的 77.83%、89.53%和 90.81%，转移支付收入占比高。

表2 海南省获得上级补助收入情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算：上级补助收入	999.53	1013.21	1092.02
1. 返还性收入	95.06	95.06	95.06
2. 转移支付收入	904.47	918.15	996.96
2.1 一般性转移支付收入	745.30	713.94	804.54
2.2 专项转移支付收入	159.17	204.21	192.42
政府性基金预算：上级补助收入	162.63	12.31	5.78

其中：抗疫特别国债转移支付收入	153.0	0.00	0.00
合计	1162.16	1025.52	1097.80

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：海南省财政决算公开信息

2. 地方财政收支情况

海南省财政预算完成情况良好，具有一定的预算调节弹性，有助于经济社会健康发展；2022 年海南省开展两轮稳住经济大盘行动，出台助企纾困发展特别措施，受减税降费等因素影响，海南省税收收入有所下降。

根据海南统计年鉴及财政决算草案，海南省全辖财政收入/支出总计主要包括一般公共预算收入/支出总计、政府性基金收入/支出总计和国有资本经营预算收入/支出总计。

表3 海南省全辖财政收支构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
一般公共预算收入总计	2474.73	2665.33	2695.33
政府性基金收入总计	1023.11	835.10	1146.59
国有资本经营收入总计	4.23	4.70	6.08
财政收入总计	3502.07	3505.13	3848.00
一般公共预算支出总计	2474.73	2665.33	2695.33
政府性基金支出总计	1023.11	835.10	1146.59
国有资本经营支出总计	4.23	4.70	6.08
财政支出总计	3502.07	3505.13	3848.00

资料来源：海南省财政决算公开信息

从收入结构来看，2020—2022 年，海南省财政收入以一般公共预算收入和政府性基金收入为主，一般公共预算收入总计在海南省财政收入总计中的占比在 70%~76%，政府性基金收入总计在海南省财政收入总计中的占比在 24%~30%。

表4 海南省财政收入总计情况（单位：亿元）

主要指标	2020 年	2021 年	2022 年
1.一般公共预算收入总计 (1.1+1.2+1.3+1.4+1.5+1.6+1.7+1.8)	2474.73	2665.33	2695.33
1.1 一般公共预算收入 (1.1.1+1.1.2)	816.06	921.16	832.43
1.1.1 税收收入	559.82	742.93	609.33
1.1.2 非税收入	256.24	178.22	223.10
1.2 上级补助收入	999.53	1013.21	1092.02
1.3 待偿债置换一般债券上年结余	3.00	1.00	0.00
1.4 国债转贷资金上年结余	0.00	0.00	0.00

1.5 上年结余	86.58	96.05	146.19
1.6 调入资金	71.95	56.51	57.95
1.7 债务收入	268.73	321.37	271.09
1.8 动用预算稳定调节基金	228.88	256.04	295.66
2. 政府性基金收入总计 (2.1+2.2+2.3+2.4+2.5+2.6)	1023.11	835.10	1146.59
2.1 政府性基金预算收入	522.55	394.11	468.86
其中：国有土地使用权出让收入	442.53	304.70	399.56
城市基础设施配套费收入	44.05	45.33	25.25
2.2 上级补助收入	162.63	12.31	5.78
其中：抗疫特别国债转移支付收入	153.0	0.00	0.00
2.3 待偿债再融资专项债券上年结余	0.00	0.00	0.00
2.4 上年结余	30.23	37.44	148.86
2.5 调入资金	10.02	17.04	22.90
2.6 债务收入/债务（转贷）收入	297.67	374.19	500.19
3. 国有资本经营收入总计	4.23	4.70	6.08
4. 社会保险基金收入总计	501.89	687.48	682.96
财政收入总计（1+2+3）	3502.07	3505.13	3848.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：海南省财政决算公开信息

从支出结构来看，2020—2022 年，海南省财政支出总计持续增长，以一般公共预算支出总计为主，2022 年一般公共预算支出总计占比为 70.04%。

从收支平衡情况看，2020—2022 年，海南省财政收支平衡。2022 年，海南省一般公共预算年终结余 155.37 亿元；政府性基金预算年终结余 96.13 亿元。海南省财政预算完成情况良好，具有一定的预算调节弹性，有助于经济社会健康发展。

（1）一般公共预算收支情况

近年来，海南省一般公共预算收入总计持续增长，税收收入占比较高；一般公共预算支出长期以民生类支出为主，保障和改善民生力度大，对上级补助收入依赖性强。

2020—2022 年，海南省一般公共预算收入总计持续增长。同期，海南省一般公共预算收入波动增长。2022 年，海南省一般公共预算收入规模位于全国 31 个省级行政区的第 28 位，排名相对靠后。

海南省一般公共预算收入以税收收入为主，2020—2022 年，税收收入占比分别为

68.60%、80.65%和 73.20%，以增值税、企业所得税、资源税、契税、土地增值税等为主。2022 年，海南省开展两轮稳住经济大盘行动，出台助企纾困发展特别措施，减税缓税降费共计 280.9 亿元，因而税收收入有所下降。海南省非税收入主要由专项收入、国有资源（资产）有偿使用收入、行政事业性收费收入、政府住房基金收入等构成，2020—2022 年，非税收入波动下降。

2020—2022 年，海南省一般公共预算支出总计持续增长。从构成上看，2020—2022 年，海南省一般公共预算支出以教育支出、社会保障和就业支出、农林水支出、卫生健康支出、城乡社区支出、一般公共服务支出和公共安全支出为主，2022 年上述七项支出合计 1584.42 亿元，占一般公共预算支出合计的 75.54%。

2020—2022 年，海南省财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）分别为 41.37%、46.73%和 39.69%。

表5 海南省一般公共预算支出总计构成情况

（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
主要支出：			
一般公共服务支出	159.90	157.21	162.37
外交支出	0.77	0.90	0.95
公共安全支出	105.21	102.42	109.22
教育支出	295.84	295.10	313.91
科学技术支出	35.67	40.47	69.16
文化旅游体育与传媒支出	53.22	37.74	38.66
社会保障和就业支出	252.93	260.42	282.65
卫生健康支出	220.09	194.17	251.52
节能环保支出	57.84	50.55	50.73
城乡社区支出	178.93	184.94	201.57
农林水支出	268.57	260.72	265.65
交通运输支出	128.23	108.29	66.34
资源勘探信息等支出	34.92	38.33	44.94
商业服务业等支出	7.12	3.46	5.87
援助其他地区支出	0.00	0.00	0.00
自然资源海洋气象支出	19.95	23.17	40.47
住房保障支出	40.53	41.32	53.36
粮油物资储备支出	8.04	5.52	5.25

其他支出	54.37	110.11	77.40
债务付息支出	50.33	56.52	57.34
一般公共预算支出合计	1972.46	1971.37	2097.37
上解上级支出	9.01	9.57	12.11
债务还本支出	130.19	213.75	174.54
安排预算稳定调节基金	255.99	309.03	233.56
调出资金	10.02	15.43	22.37
年终结余	96.05	146.19	155.37
待偿债置换一般债券结余	1.00	0.00	0.00
一般公共预算支出总计	2474.73	2665.33	2695.33

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：海南省财政厅提供

根据海南省财政厅发布的数据，2023 年，海南省完成一般公共预算收入 900.7 亿元，同比增长 8.2%；税收收入完成 667.4 亿元，同比增长 9.5%，占一般公共预算收入的比重为 74.1%；一般公共预算支出完成 2257.4 亿元，同比增长 7.6%。

（2）政府性基金预算收支情况

国有土地使用权出让收入为海南省政府性基金预算收入的主要来源，易受地区房地产市场行业政策和市场景气度等影响。

2020—2022 年，海南省政府性基金预算收入波动较大，其中国有土地使用权出让收入分别占政府性基金预算收入的 84.69%、77.31%和 85.22%，是政府性基金预算收入的主要来源。受房地产市场景气度影响，2021 年海南省国有土地使用权出让收入同比下滑 31.1%；受自由贸易港建设的持续推进，土地出让进度加快影响，2022 年，海南省国有土地使用权出让收入同比增长 31.1%。

2022 年，海南省政府性基金支出 877.98 亿元，主要包括城乡社区支出、交通运输支出、债务付息支出等，年终结余 96.13 亿元，政府性基金预算平衡能力强。

表6 海南省政府性基金支出总计构成情况

（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
城乡社区支出	438.88	268.67	329.03
其中：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	394.36	205.30	279.54

城市基础设施配套费安排的支出	31.27	34.25	23.49
棚户区改造专项债券收入安排的支出	2.26	14.53	13.04
交通运输支出	72.27	46.96	111.80
债务付息支出	32.91	39.32	51.22
抗疫特别国债安排的支出	122.98	0.02	0.00
其余支出	212.55	183.45	385.93
其中：其他政府性基金及对应专项债务收入安排的支出	206.75	178.38	379.49
政府性基金支出	879.59	538.42	877.98
调出资金	66.68	52.45	55.19
债务还本支出	39.40	95.37	117.29
年终结余	37.44	148.86	96.13
政府性基金支出总计	1023.11	835.10	1146.59

注：1. 其余支出包括文化旅游体育与传媒支出、社会保障和就业支出、农林水支出、地方政府专项债务发行费用支出、其他政府性基金及对应专项债务收入安排的支出等；2. 2021年调出资金包括调出资金52.41亿元和政府性基金上解支出389万元；3. 尾差系四舍五入所致

资料来源：海南省财政决算公开信息

根据海南省财政厅发布的数据，2023年，海南省完成政府性基金预算收入463.9亿元，同比下降1.1%；政府性基金预算支出完成955.4亿元，同比增长8.8%。

（3）国有资本经营预算收支情况

2020—2022年，海南省国有资本经营预算收入总计规模小，由国有资本经营预算收入、上级补助收入和上年结余收入构成，占海南省财政收入总计的比重很小。其中，国有资本经营预算收入主要来自利润收入、股利股息收入和清算收入。2022年，海南省完成国有资本经营预算收入5.93亿元，同比增长29.8%，主要系利润收入增长所致。2022年，海南省国有资本经营预算年终结余0.11亿元。

六、债务状况

1. 地方政府债务负担

海南省政府债务规模在全国排名靠后，政府债务主要分布在市县级，政府债务资金主要用于市政基础设施、交通基础设施、社会事业、保障性住房和土地储备、农林水和生态环境。

2020—2023年底，海南省政府债务规模不断增长，截至2023年底为4106.1亿元，其中

一般债务占44.00%，专项债务占56.00%。

表7 海南省地方政府债务余额情况（单位：亿元）

项目	2020年底	2021年底	2022年底	2023年底
政府债务余额	2622.81	3007.90	3486.63	4106.1
其中：一般债务	1493.08	1599.38	1695.22	1806.8
专项债务	1129.72	1408.52	1791.41	2299.3

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：海南省财政厅提供、公开资料

从各级政府债务结构来看，海南省政府债务主要分布在市县级，2023年底，海南省本级政府债务余额占34.36%，市县级政府债务余额占65.64%。

表8 2023年底海南省地方政府债务结构情况

（单位：亿元）

行政层级	债务余额
省本级	1410.8
市县级	2695.3
合计	4106.1

资料来源：海南省财政厅提供、公开资料

从债务资金投向看，截至2023年底，海南省政府债务主要用于市政基础设施1429亿元、交通基础设施784亿元、社会事业481亿元、保障性住房和土地储备421亿元、农林水和生态环境269亿元，五项合计占全省政府债务的82%。

债务限额方面，经国务院批准，截至2023年底，海南省政府债务限额较2022年底增加509.3亿元；同期末，海南省政府债务余额距债务限额尚余106.6亿元，仍有一定的融资空间。

表9 海南省地方政府债务限额情况（单位：亿元）

项目	2020年底	2021年底	2022年底	2023年底
政府债务限额	2811.40	3257.40	3703.40	4212.7
其中：一般债务	1593.51	1718.51	1825.51	1862.9
专项债务	1217.89	1538.89	1877.89	2349.8

资料来源：海南省财政厅提供、公开资料

2. 地方政府偿债能力

考虑到海南省能持续获得中央政府有力的支持，未来仍有一定的融资空间，整体债务风险极低，偿债能力极强。

2020—2022 年，海南省政府负债率持续增长，分别为 47.12%、46.45%和 51.14%。2022 年底，海南省政府负债率在全国 31 个省级行政区中排名第 26 位。

2020—2022 年，海南省综合财力（地方综合财力=一般公共预算收入+政府性基金预算收入+上级补助收入）有所波动，分别为 2405.71 亿元、2245.73 亿元和 2399.09 亿元；同期，政府债务率持续上升，分别为 109.02%、133.94%和 145.33%。

从 2023 年底海南省政府到期债务分布看，海南省于 2024—2027 年到期的政府债务金额分别为 405.7 亿元、439.0 亿元、420.5 亿元和 416.3 亿元，分别相当于 2023 年底全部政府债务的 9.88%、10.69%、10.24%和 10.14%，未来四年集中偿付压力不大。

七、本期专项债券偿还能力分析

海南省政府对本期专项债券的偿还能力极强，本期专项债券到期不能偿还的风险极低。

1. 本期专项债券概况

2024 年海南省政府专项债券（三期）（以下简称“本期专项债券”）拟发行规模 9.39 亿

元，为新增债券；债券期限 20 年，每半年付息一次，到期一次还本，募集资金拟用于桂林洋公园大道、海文北路等项目建设。

2. 本期专项债券对政府债务的影响

本期专项债券拟发行规模相当于 2023 年底海南省政府债务余额(4106.1 亿元)的 0.23%，其发行对海南省政府债务规模的影响小。

3. 本期专项债券偿还能力分析

财政部《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》（财预〔2017〕89 号）提出，在法定专项债务限额内，各地方按照本地区政府性基金预算收入项目分类发行专项债券，着力发展实现项目收益与融资自求平衡的专项债券品种。

本期专项债券募集资金由海南省财政部门纳入政府性基金预算管理，以对应项目的预期收入作为债券还本付息的资金来源。

根据海南省财政厅提供的资料，在预定的假设条件下，债券存续期内，本期专项债券募投项目预期收益对项目拟使用全部专项债券资金本息的覆盖倍数在 1.22 倍~2.20 倍之间，项目收益可满足本期专项债券存续期间的还本付息需求。

表 10 本期专项债券募投项目资金平衡情况（单位：亿元、倍）

项目名称	项目所属区域	项目总投资	本期专项债券募集资金	拟使用全部专项债券资金	项目预期收益对拟使用全部专项债券资金本息的覆盖倍数
桂林洋公园大道	海口市	40.91	1.60	1.6000	1.57
海文北路	海口市	21.39	0.20	0.2000	1.61
椰青园安置社区配套路网项目	海口市	5.48	1.00	1.2900	1.22
博学路项目	海口市	1.57	0.18	0.1800	1.58
丘海大道延长线公交枢纽站建设项目	海口市	0.89	0.19	0.1900	1.31
美安 3 号公交场站建设项目	海口市	0.52	0.13	0.1300	1.37
鸭尾溪雨水排涝泵站项目	海口市	0.92	0.11	0.3100	1.68
海南未来产业园及配套基础设施项目（二期）	海口市	1.47	0.40	0.4000	1.23
海南未来产业园周边规划路项目（三期）	海口市	8.94	0.30	0.3000	1.38
美兰区人文生态纪念园	海口市	1.52	0.30	0.3000	1.51
海南省公共卫生临床中心项目配套工程	海口市	0.40	0.30	0.3000	1.24
海口市谭仙农产品加工产业园（一期）项目	海口市	4.64	0.76	3.0000	1.40

海口市人民医院西院项目	海口市	21.36	1.30	12.2203	1.78
上海市第六人民医院海口骨科和糖尿病医院建设改造项目（新建综合楼）	海口市	2.52	0.12	1.8200	1.81
海口市第四人民医院新院二期	海口市	5.25	0.10	2.7776	2.20
海口市国际中医中心项目	海口市	10.10	0.50	4.8500	1.34
海口市中医医院新院信息化及智能化建设项目	海口市	0.97	0.10	0.3500	1.39
临高县金牌港开发区基础设施一期	临高县	10.13	0.70	6.0000	1.71
海南（昌江）清洁能源高新技术产业园核电关联及新材料产业先导区基础设施及配套建设项目	昌江县	6.02	0.30	4.8000	1.30
乐东县黄流镇三曲沟水厂扩容工程	乐东县	4.48	0.40	3.5842	1.57
乐东县万冲镇自来水厂及配套管网工程	乐东县	1.16	0.40	0.9000	1.46
合计	--	150.64	9.39	45.5021	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据海南省财政厅提供资料整理

2020—2022 年，海南省政府性基金预算收入总计对本期专项债券本金的覆盖倍数分别为 108.96 倍、88.94 倍和 122.11 倍；同期，海南省政府性基金预算收入对本期专项债券本金的覆盖倍数分别为 55.65 倍、41.97 倍和 49.93 倍。

整体看，本期专项债券募投项目预期收益可满足债券存续期间的还本付息需求，可实现项目融资与收益的自身平衡。同时，联合资信也关注到募投项目预期收益实现时间及规模受项目建设进度、项目运营情况等因素影响大。

八、结论

基于对海南省经济、财政、管理水平、地方政府债务状况以及本期专项债券偿还能力的综合评估，联合资信确定 2024 年海南省政府专项债券（三期）的信用等级为 AAA。

附件 1 信用等级设置及其含义

联合资信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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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

联合资信评估股份有限公司关于 2024 年海南省政府专项债券（三期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期专项债券信用评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。

海南省财政厅应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期专项债券评级有效期内完成跟踪评级工作。

海南省经济状况及相关情况如发生重大变化，或发生可能对本期专项债券信用评级产生较大影响的重大事项，海南省财政厅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海南省经济状况及相关情况，如发现有重大变化，或出现可能对本期专项债券信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如海南省财政厅不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。