

印度共和国跟踪评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: A₊
 长期本币信用等级: A₊
 评级展望: 稳定

上次评级结果

长期外币信用等级: A₊
 长期本币信用等级: A₊
 评级展望: 稳定

评级时间

2017年8月1日

主要数据

单位: %

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP (亿美元)	18281.20	18572.37	20336.52	20881.55	22563.97
GDP 增长率	5.50	6.40	7.50	8.00	7.10
人均 GDP (美元)	1828.12	1857.24	2033.65	2088.16	2256.40
CPI	10.20	9.50	5.90	4.90	4.50
失业率	3.62	3.57	3.53	3.49	3.46
财政盈余/GDP	-7.49	-6.89	-7.06	-7.03	-6.51
政府债务/GDP	69.12	68.55	68.51	69.52	69.57
财政收入/政府债务	28.67	28.59	28.00	29.32	30.67
外债总额/GDP	21.55	22.99	22.53	22.95	20.21
CAR/外债总额	133.71	128.71	123.93	106.66	111.31
外汇储备/外债总额	75.58	69.38	70.39	73.03	78.84

注: 1. GDP 增长率为实际 GDP 增长率, 以本币计算, 不考虑汇率变动因素;

2. 财政盈余/GDP 为负表示财政赤字规模相当于 GDP 的比值;

3. 政府债务为一般政府债务总额;

4. CAR 为经常账户收入;

5. 外汇储备为官方外汇储备。

分析师

李为峰 翟亚宁

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

2016 年, 印度共和国 (以下简称“印度”) 经济增速略有放缓, 但仍处于较高水平, 通货膨胀得到一定程度控制, 失业率保持稳定。印度经济社会发展水平一般, 营商环境较差, 银行业也存在一定的风险。印度公共财政实力较弱, 财政赤字水平有所降低但仍处于较高水平, 财政收入对政府债务的保障能力也较弱。印度外部融资能力较强, 外债水平较低且政府外债占比较小, 经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力持续增强。经综合评估, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 确定维持印度长期本、外币信用等级为 A₊, 该评级结果表示印度的主权信用风险较低, 按期偿付债务本息的能力较强。

随着消费税改革的实施, 未来印度经济增长有望保持平稳, 财政赤字有望持续缩减, 政府债务增长也将得到进一步的控制。经综合评估, 联合资信确定印度长期本、外币评级的展望为稳定。

优势

- 经济保持高速增长, 通货膨胀得到一定程度的控制;
- 经济增长主要依靠居民消费, 对外贸的依赖程度较低, 不易受到外部经济环境变化的影响;
- 外债水平很低, 经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力很强。

关注

- 人均 GDP 水平偏低, 营商环境较差;
- 工业化水平较低, 产业结构有待优化;
- 银行业不良贷款率较高, 盈利能力较弱;
- 财政赤字率偏高, 财政收入对政府债务的保障能力较弱。

一、国家概况

印度共和国（以下简称“印度”）是南亚次大陆最大的国家，国土面积约 328.73 万平方公里，位列世界第七。印度行政区划中的一级行政区域包括有 27 个邦、6 个联邦属地及 1 个国家首都辖区（德里）。截至 2016 年底，印度人口总数已达 13.26 亿，为世界第二人口大国。印度斯坦族占到全国人口的近一半，为印度第一大民族。印度的官方语言为印地语和英语，官方货币为印度卢比。

印度的自然资源非常丰富，多种矿产资源储量均位居世界前列，云母产量世界第一，煤和重晶石产量居世界第三。农副产品也丰富多样，茶叶产量全球第一，甘蔗和甜菜产量全球第二，奶制品、花生和棉花产量均排在全球前列。

二、国家治理

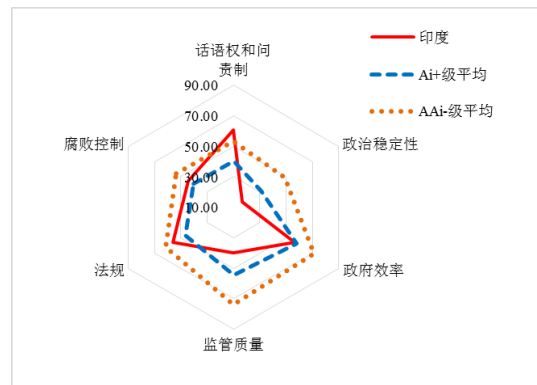
印度的政治制度是带有中央集权制特点的联邦制，采取英国式的议会民主制，并实行三权分立制度。

立法方面，联邦议会是印度的最高立法机构，分为上下两院。上院称为联邦院，议员不超过 250 人，其中议长由副总统担任，有 12 人由总统指定，其他由各邦议会选举产生，每年改选三分之一的议员。下院称为人民院，议员共 545 人，其中 530 人由各邦选民直接选举，13 人由中央直辖区选出，2 人由总统指定，议员任期 5 年。

行政方面，印度的行政机构由总统、总理和各部部长组成。总统由上下两院和各邦议会的选举团选出，名义上是国家元首和武装部队统帅，但没有实权。总理领导的部长会议掌握印度的最高行政权。总理由议会多数党领袖担任，各部部长则由总理提名，总统委任。

司法方面，最高法院是印度最高司法权力机关，有权解释宪法、审理中央政府与各邦之间的争议问题等，最高法院法官由总统委任。此外，印度各邦设有高等法院，县设有县法院。

印度是一个多党制国家，但长期以来主要是由印度国民大会党执政，直至印度人民党领导的全国民主联盟上台。2014 年 5 月，莫迪以压倒性优势当选印度新一任总理。上任后，莫迪大力整顿政府工作作风，改善政府形象；频繁出访，并积极吸引外商直接投资；在国际社会上推销印度的政府计划，如“印度制造”，“清洁印度”，“印度技能”等，吸引了不少国际目光和海外投资。



注：所选用的 A+ 级主权样本为匈牙利、印度尼西亚、俄罗斯和泰国，AA- 级样本为墨西哥、波兰和马来西亚，以下同。

数据来源：世界银行

图 1 2015 年印度国家治理能力

从世界银行公布的印度国家治理指标表现看，印度国家治理能力各方面的表现较为一般，尤其在政治稳定性方面得分偏低，主要是因为印度政坛上的政治力量比较分散，短期内不仅很难再出现一党专政的局面，也难以形成比较稳定的两党轮流执政的局面。总体看，印度国家治理水平一般，与 A+ 级国家的平均水平较为接近（见图 1）。

三、宏观经济政策和表现

1. 近年来经济保持高速增长，且经济增长波动性较小

受高通胀和财政、经常账户的双赤字影响，印度经济增速在 2012 年出现明显下滑，降至 5.50%。2014 年莫迪上任以来，印度提出了一系列结构性改革措施，包括放宽外国直接投资限制，在更多领域更大程度上吸引外资；进行税收

改革，将十几种地方税改为全国统一的商品服务税；重新修订劳工和土地征收方面的法规，如减少政府审批程序，放宽招聘解聘限制等；实施积极的财政政策，大力发展制造业和铁路等；推动国企私有化，加快银行业改革，特别是改变国有银行效率低下等问题。在各项改革的影响下，再加上国际油价下跌带来的生产成本下降和通胀水平放缓，印度经济呈现出明显回暖态势，经济增速也上升至 7% 以上的较高水平。

2016 年，印度 GDP 总量为 22563.97 亿美元（15.18 万亿印度卢比），实际同比增长 7.10%，增速较 2015 年下降 0.90 个百分点，经济增速有所放缓，主要是固定资产投资增速大幅下降所致。具体来看，2016 年印度私人消费和政府消费增速分别为 8.70% 和 20.80%，仍是拉动印度经济增长的主要动力，其中政府消费增速较上年上升了逾 15 个百分点，主要受政府加大基础设施投资的影响；受部分行业负债率高企、国际投资环境恶化及国内融资渠道不畅等因素的影响，2016 年印度固定资产投资增速仅为 2.40%，较上年下降了逾 4 个百分点；受国际能源价格下滑的影响，2016 年印度出口增速高出了进口增速逾 2 个百分点，但对外贸易仍然保持逆差状态，净出口对 GDP 增长的贡献度为负。

表 1 2012 年~2016 年印度宏观经济表现情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
GDP(万亿印度卢比)	99.44	11.23	12.45	13.68	15.18
GDP(亿美元)	18281.20	18572.37	20336.52	20881.55	22563.97
GDP 增长率 (%)	5.50	6.40	7.50	8.00	7.10
CPI 增幅 (%)	10.20	9.50	5.90	4.90	4.50
失业率 (%)	3.62	3.57	3.53	3.49	3.46

注：1. GDP 增长率为实际 GDP 增长率，以本币计算，不考虑汇率变动因素；

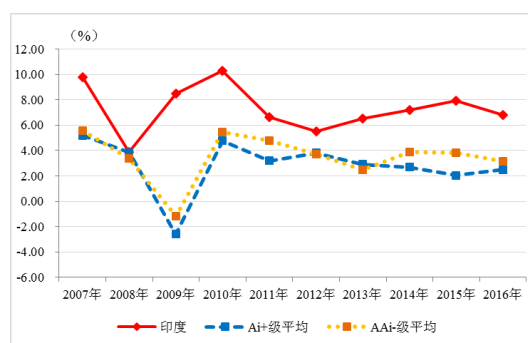
2. 印度在 2015 年和 2017 年两次对 GDP 统计方法进行了调整，调整后印度近年来的 GDP 增速均出现了不同程度的上调；

3. 本表中所有数据均为财年数据，如 2016 年为印度 2016-2017 年财年数据，统计期为 2016 年 4 月至 2017 年 3 月。

数据来源：印度中央统计局

2012 年~2016 年，印度 GDP 近 5 年平均年增长率为 6.80%，显著高于 A_i+ 级和 AA_i- 级国家

的平均水平（分别为 2.78% 和 3.40%）。波动性方面，印度近十年 GDP 增长率的标准差为 1.91%，低于 A_i+ 级国家的平均水平（2.15%），与 AA_i- 级国家的平均水平（1.92%）较为接近，表明印度经济增长的波动性相对较小。



注：图中 IMF 公布的 2016 年数据部分为预测值，可能与印度中央统计局公布的数据之间存在一定差异，以下同。

数据来源：IMF

图 2 近 10 年印度 GDP 增长率

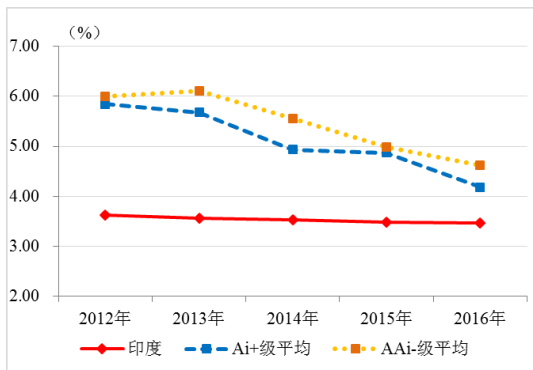
2. 近年来失业率保持稳定，但就业情况仍面临较大的挑战

印度近年来失业率一直保持在 3.50%¹左右的水平，就业情况较为良好。从图 3 中可以看出，印度的失业率低于 A_i+ 级和 AA_i- 级国家的平均水平，且近年来持续保持稳定。

但印度的就业市场仍面临一定程度的结构性问题。从劳动人口结构来看，尽管印度劳动力市场规模庞大，但多数劳动力群体教育水平低下，缺乏职业培训渠道，只能从事低技术含量工作，使得企业对技术熟练工人的大量需求很难得到满足。

从就业部门结构来看，占印度 GDP 一半以上的服务业仅创造了四分之一的就业岗位，具备较强就业创造能力的制造业对就业的贡献度也远远不如预期。此外，印度还存在大量农民的摩擦性失业。农民在农忙时耕种，在农闲时进城打工，这在一定程度上加剧了印度就业市场的季节性波动。

¹ 数据来源于世界银行（受统计方法及标准影响，不同机构统计的印度失业率差别很大）。



注：由于 IMF 未披露印度就业相关数据，本图中印度就业数据来源于世界银行。

数据来源：世界银行，IMF

图3 印度失业率

3. 货币贬值有所趋缓，通胀水平持续回落

从汇率制度看，印度实行有管理的自由浮动利率制度，印度卢比也可实现自由兑换，且允许资本自由流动。从汇率表现看，2012年以来，在经常账户长期赤字、资本外流加剧、印度央行多次降息降准等因素的影响下，印度卢比兑美元持续贬值，贬值幅度最高曾达到40%以上。但随着外资在莫迪政府政策影响下重新涌入印度、印度经常账户赤字的持续收窄及央行货币政策转向中性，印度卢比兑美元汇率开始企稳，货币贬值有所趋缓。



数据来源：印度央行

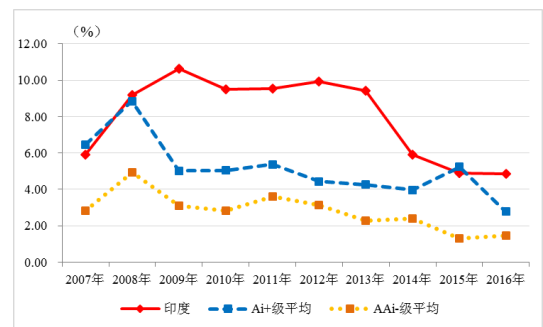
图4 美元兑印度卢比走势

通货膨胀方面，莫迪上台以来一直将抗通胀作为首要任务，通过修改法律打击囤积食品的投机行为，同时控制诸如土豆和洋葱等印度人大量消耗的食品出口，有效抑制了食品价格飞涨。另一方面，由于印度近75%的石油消费都要依赖进口，近年来国际石油价格下跌也有效缓解了印度的通货膨胀压力。2016年，印度年度CPI增幅为

4.50%，较上年下降了0.40个百分点，符合央行设定的 $4\pm 2\%$ 通货膨胀目标，表明印度的通货膨胀状况得到了一定程度的控制。

2017年以来，印度月度CPI增幅持续下降，至2017年6月已下降至1.50%左右的水平，通货膨胀得到持续的控制。

从图5中可以看出，与其他A_i+级和AA_i-级国家相比，印度通货膨胀水平明显偏高，且波动性较大。



数据来源：IMF

图5 近10年印度CPI同比增长

4. 消费税改革将有利于印度经济在未来保持稳定增长

2016年11月，为打击黑钱、遏制腐败并增加政府收入，印度政府突然宣布废除500和1000卢比面值钞票的流通，造成了短期内的现金紧缺，对私人消费增长造成了较大影响，印度2017年一季度的GDP增长率也下降至6.10%，较前两个季度7%以上的增长水平降幅明显。但从长期来看，“废钞令”将有效扩大政府税收征收范围，并将推动印度从现金交易为主向电子支付转变，加快货币流通速度，促进金融资产的快速增长。

2017年7月，全国统一的商品服务税将在印度正式施行。这些改革将有利于增加印度的财政收入，打击印度的地下经济，促进经济发展。据印度政府估计，这项改革可能会将印度的GDP年增速提高2%，但其具体实施效果还有待观察。另一方面，新税制施行后，18~20%的消费税将高于目前15%的水平，将在一定程度推升印度的通货膨胀水平。

基于以上因素，我们预计印度 2017 年经济增长率为 7.50% 左右，失业率有望保持稳定，CPI 增幅有望保持在央行 4±2% 目标范围以内。

四、结构特征

1. 经济增长主要依赖于居民消费，净出口对 GDP 增长造成一定拖累

2012 年~2016 年，印度居民消费支出和政府消费支出占 GDP 的比例 5 年平均值分别为 58.68% 和 10.92%，其中居民消费支出占比保持稳定，政府消费支出占比则呈波动上升趋势；资本投资总额占 GDP 的比值呈先升后降之势，5 年均值为 31.80%，2016 年占比则较 2013 年的高点下降了逾 4 个百分点；净出口在 GDP 中的占比常年为负，但呈逐年收窄之势，其占比 5 年均值为 -3.30%。总体上看，印度的经济发展主要依赖于居民消费，而对外贸易对印度经济发展则造成一定拖累，但近年来有所改观。

2. 工业化水平较低，服务业占比不断提升

印度产业结构不平衡，存在较大的改善空间。近年来，农业、工业和服务业在印度 GDP 中的占比分别为 16%、32% 和 52% 左右。

印度是一个农业大国，农村人口占总人口的近 70%，但印度农业仍以小农经济为主，农业机械化水平较低，生产效率低下。2016 年，农业在印度 GDP 中的占比为 15.10%，较上年下降 0.30 个百分点，农业在 GDP 中的占比持续下降。

印度工业化水平较低，基础设施较为落后，但在钢铁、汽车、电子产品、医疗等行业具备一定优势。2016 年，印度工业（包含建筑业）在 GDP 的占比为 31.10%，较上年下降了 0.30 个百分点。

服务业是印度的经济支柱，其中软件服务业更是印度的龙头产业，其产值占印度 GDP 的比值超过 6%，在国际上具有明显的比较优势。2016 年，服务业在 GDP 中的占比达到 53.80%，较上年提高 0.60 个百分点，保持逐年上升趋势。

整体看，近年来农业和工业在 GDP 中的占

比均有所下降，服务业在 GDP 中的占比则持续上升，产业结构仍有进一步优化的空间。

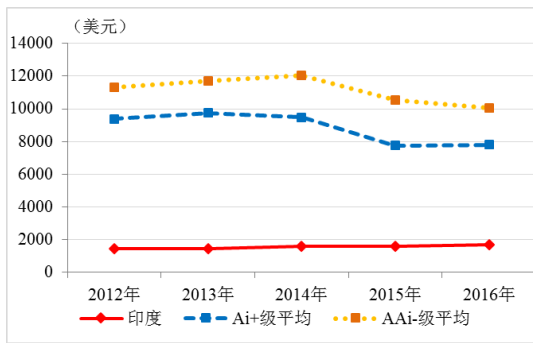
3. 金融体系较为健全，但银行业不良贷款率较高

印度的金融体制介于分业和混业之间，其最高宏观经济监管机构是以印度总理为主席的内阁经济事务委员会。印度财政部负责执行内阁经济事务委员会制定的政策，并监督市场的运行。印度储备银行为印度的中央银行，其职能包括发行货币、制定和执行货币政策、管理外汇储备、维持币值稳定、监管银行系统等。印度证券交易委员会和印度保险监管发展局则分别负责证券市场和保险业的监管。2010 年，印度设立了凌驾于印度储备银行、证券交易委员会和保险监管与发展局之上的“金融稳定与发展委员会”，以加强对系统性风险的监测和预警，建立宏观审慎分析框架，促进金融业的发展。

商业银行在印度金融体系中占据主导地位，其包括了公共部门银行、私人部门银行和外资银行三类，其中公共部门银行的资产占银行业总资产的比例超过 70%，政府对于整个银行的控制程度相对较高。受印度央行产业扶植政策要求、公共部门银行效率低下及经济增长放缓等因素的影响，印度银行业的不良贷款率呈持续上升之势。截至 2016 年底，印度银行业不良贷款率为 9.20%，较上年大幅上升了 3.30 个百分点。受不良贷款率较高的影响，印度银行业的盈利状况也不容乐观。截至 2016 年底，印度银行业净资产收益率（ROE）为 5.10%，较上年下降了 1.20 个百分点；总资产收益率（ROA）为 0.40%，较上年持平，盈利能力整体较弱。

4. 经济发达程度较低，营商环境较差

印度属于发展中国家，人均 GDP 水平仅为 2000 美元左右，2016 年达到 2256.40 美元，较上年略有提升。从图 6 可以看出，与其他 A₊级和 AA₋级国家相比，印度的人均 GDP 水平明显偏低。



数据来源: IMF

图6 印度人均GDP

印度经济社会发展水平一般,据联合国开发计划署公布的《2016年人类发展报告》,印度2015年的人类发展指数为0.624,世界排名第131位(共计188个国家),属“中等人类发展水平”国家。

印度营商环境较差,对其经济增长形成一定制约。根据世界银行发布的《营商环境报告》,2016年印度营商环境在全球190个经济体中排名第130位,排名较为靠后。基础设施落后、政府效率低下、复杂的税收体系等因素是导致印度营商环境较差的主要原因。随着印度大力推动基础设施建设及税改的实施,印度的营商环境有望在未来得到一定程度的改善。

5. 印度在享受“人口红利”的同时也面临诸多人口问题

印度是世界第二人口大国,人口总数达13.26亿(截至2016年底),其中适龄劳动人口(15-64岁)占比达到65%以上,为印度经济发展带来巨大的“人口红利”,促进了印度经济的高速增长。

另一方面,印度也面临诸多的人口问题,主要体现在以下几个方面:一是人口素质总体水平偏低,总体文盲率达到近30%,女性更是高达近40%;二是农村人口在总人口中的占比达到70%左右,贫困人口众多,处在国家贫困线以下的人口占总人口比例达到20%以上,人均每日消费不足1美元;三是严格划分的种姓制度极大地限制了社会流动性,降低了低层级群体的层级跃升积

极性,导致印度整体受教育程度偏低、贫富差距悬殊等问题。

五、公共财政

1. 近年来印度政府实施了积极的财政政策,财政赤字水平也得到了一定程度的控制

莫迪上台以来,印度政府实施了积极的财政政策,一方面加大税收征收力度,增加财政收入,另一方面优化财政支出结构,支出重点向生产型部门倾斜。具体来看,在加大各种群体的税收优惠政策的同时,印度政府开始严打偷税、漏税行为,并在2015年出台了反避税法,有效促进了财政收入的增长。财政支出方面,印度政府削减了乡村低收入人员就业补助、油价补贴等项目的开支规模,将支出重点转向基础设施建设,并在基建投资中引入外资,以减轻政府支出压力。在这些政策的影响下,印度的财政赤字水平得到了一定程度的控制,财政状况持续改善。

2. 财政收入来源有限,财政赤字水平较高,但呈下降趋势

财政收入方面,2016年,印度政府财政收入为32.40万亿印度卢比,同比增长16.20%,但财政收入相当于GDP的比值仅为20%左右,财政收入来源较为有限。印度财政收入中税收收入占到80%以上,但其税收基数较小,纳税群体占印度总人口的比例不足5%,且存在大量偷税、避税现象。

财政支出方面,2016年,印度政府财政支出为42.38万亿印度卢比,同比增长12.84%,低于同期财政收入的增速。印度政府财政支出主要为薪资支出、养老金支出、补贴支出、资本支出等,其中薪资支出占到财政支出的50%左右,财政支出的刚性较大;基建投资支出近年来增幅明显,2015年和2016年总计为7000亿印度卢比,主要用于改善印度破旧的道路和铁路系统,以吸引外资,促进经济增长。

近年来,印度政府财政赤字规模整体保持稳定,财政赤字水平呈小幅下降之势。2016年,印

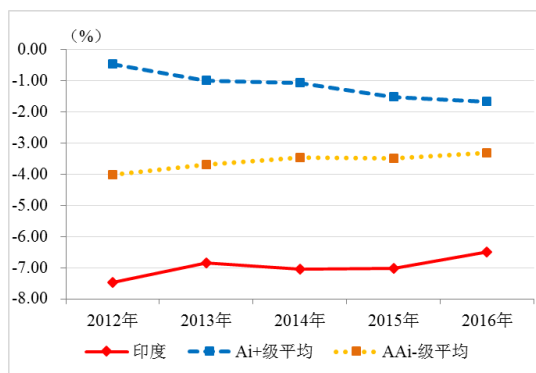
度政府财政赤字规模为 9.88 万亿印度卢比, 较上年基本持平; 财政赤字相当于 GDP 的比值为 6.51%, 较上年下降了 0.52 个百分点, 但距离政府设定的 3.50% 的目标仍有较大差距。与其他 A₊级和 AA₋级国家相比, 印度的财政赤字水平明显偏高 (图 7)。

表 2 2012 年~2016 年印度财政状况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
财政收入(万亿印度卢比)	19.70	22.02	23.88	27.88	32.40
财政收入/GDP (%)	19.81	19.60	19.19	20.38	21.34
财政支出(万亿印度卢比)	27.21	29.88	32.81	37.56	42.38
财政支出/GDP (%)	27.36	26.60	26.36	27.45	27.91
财政盈余(万亿印度卢比)	-7.45	-7.74	-8.79	-9.62	-9.88
财政盈余/GDP (%)	-7.49	-6.89	-7.06	-7.03	-6.51

注: 财政盈余为负表示财政赤字, 财政盈余/GDP 为负表示财政赤字相当于 GDP 的比值, 以下同。

数据来源: 印度中央统计局, IMF



数据来源: IMF

图 7 印度财政盈余/GDP

3. 印度政府债务水平较高, 但近年来保持稳定, 财政收入对政府债务保障能力略有增强

印度政府债务水平整体较高。截至 2016 年底, 印度一般政府债务总额为 105.63 万亿印度卢比, 相当于 GDP 的比值为 69.57%。从政府债务规模的变化情况来看, 2012 年~2016 年, 印度一般政府债务总额呈快速上升趋势, 年复合增长率为 11.34%, 主要受政府财政长期高额赤字的影响;

一般政府债务总额相当于 GDP 的比值则总体保持稳定, 一直保持在近 70% 的水平。

印度财政收入对政府债务的保障能力较弱, 但近年来略有增强。2016 年印度财政收入与政府债务总额的比值为 30.67%, 较上年上升 1.35 个百分点, 财政收入对政府债务的保障能力有所增强。

此外, 由于印度的银行业大部分为国有控股, 银行业不良贷款率较高、盈利能力较差等因素也对印度政府构成一定的或有负债风险。

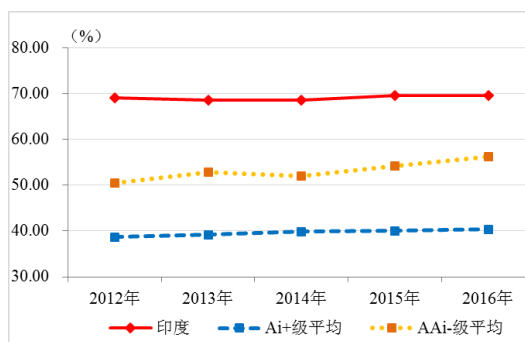
与其他 A₊级和 AA₋级国家的政府债务水平相比, 印度一般政府债务总额相当于 GDP 的比值显著偏高 (图 8)。

随着印度经济的平稳增长及统一商品服务税的实施, 印度财政赤字在未来有望持续缩减, 政府债务增长也将得到进一步的控制, 债务负担有望进一步下降, 但下降的空间不大。

表 3 2012 年~2016 年印度一般政府债务情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
政府债务总额 (万亿印度卢比)	68.74	77.00	85.27	95.11	105.63
政府债务总额/GDP (%)	69.12	68.55	68.51	69.52	69.57
财政收入/政府债务总额 (%)	28.67	28.59	28.00	29.32	30.67

数据来源: IMF



数据来源: IMF

图 8 印度一般政府债务总额/GDP

六、外部融资

1. 经常账户长期保持赤字, 但近年来持续改善

印度经济对外贸的依赖程度较低，进出口总额相当于 GDP 的比值仅为 50%左右，且近年来呈逐年下降之势，但其对外贸易长期保持赤字。2016 年，印度进出口总额为 9026.59 亿美元，同 GDP 的比值为 40.00%，贸易逆差为 417.73 亿美元，较上年减少了逾 30%，贸易状况得到持续改善。石油价格下跌、黄金进口限额大幅减少及软件出口高速增长是导致印度贸易逆差收窄的主要原因。

2016 年印度经常账户收入为 5076.50 亿美元，较上年略有减少，经常账户赤字为 119.59 亿美元，较上年减少近 50%，相当于 GDP 的比值为 0.53%，和 2012 年 5%以上经常账户赤字水平相比降幅明显。印度经常账户状况的改善有助于降低印度卢比的贬值压力，减弱外资出逃的影响，并将大大提振投资者信心，吸引更多外国直接投资。

表 4 2012 年~2016 年印度经常账户情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
出口总额(亿美元)	4479.15	4683.68	4851.78	4288.05	4304.43
进口总额(亿美元)	5839.77	5606.26	5531.49	4919.73	4722.16
进出口净额(亿美元)	-1360.62	-922.58	-679.71	-631.68	-417.73
进出口总额/GDP (%)	56.45	55.40	51.06	44.10	40.00
CAR(亿美元)	5268.42	5494.92	5678.37	5111.76	5076.50
CAB(亿美元)	-917.60	-492.27	-274.96	-224.57	-119.59
CAB/GDP (%)	-5.02	-2.65	-1.35	-1.08	-0.53

注：CAR 为经常账户收入；CAB 为经常账户余额。

数据来源：IMF

2. 外债水平较低，且政府外债占比较小

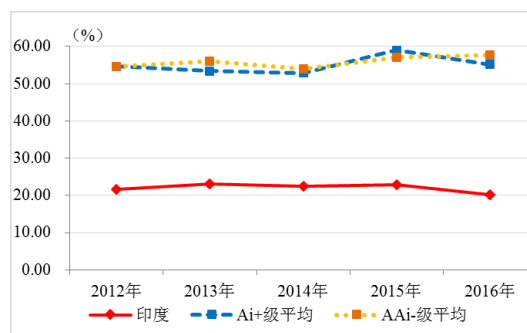
印度外债水平较低，外债总额相当于 GDP 的比值仅为 20%左右，近年来总体保持稳定。截至 2016 年底印度外债总额为 4560.66 亿美元，较上年下降 4.84%，外债总额相当于 GDP 的 20.21%，较上年下降 2.74 个百分点，外债水平得到了较好的控制。从图 9 可以看出，印度外债总额相当于 GDP 的比值显著低于 A₊级和 AA₋级国家的平均水平。

从外债结构看，截至 2016 年底，印度外债主要由银行部门外债和私人部门外债构成，两者在外债总额的占比合计为 80%左右。政府外债规模相对较小，其在外债总额中的占比仅为 19.60%，政府偿还外债的压力较小。

表 5 2012 年~2016 年外债情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
外债总额(亿美元)	3940.31	4269.28	4581.76	4792.44	4560.66
外债总额/GDP (%)	21.55	22.99	22.53	22.95	20.21
政府外债总额(亿美元)	816.89	764.38	900.52	906.77	893.94
政府外债/GDP (%)	4.47	4.12	4.43	4.34	3.96
CAR/外债总额 (%)	133.71	128.71	123.93	106.66	111.31
外汇储备(亿美元)	2978.06	2962.19	3225.25	3500.08	3595.50
外汇储备/外债总额 (%)	75.58	69.38	70.39	73.03	78.84

数据来源：IMF



数据来源：IMF

图 9 印度外债总额/GDP

3. 经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力很强

从外债的保障能力来看，2012 年~2016 年，印度经常账户收入相当于外债的比值呈波动下降趋势，但一直保持在 100%以上的水平，经常账户收入对外债的保障能力很强。2016 年，印度经常账户收入相当于外债总额和的比值为 111.31%，较上年上升了近 5 个百分点，经常账户收入对外债的保障能力有所增强。

外汇储备方面，印度外汇储备规模较大，其对外债的保障能力很强。截至 2016 年底，印度

外汇储备为 3595.50 亿美元，较上年底增长 2.73%，外汇储备相当于外债总额的比值分别为 78.84%，较上年上升 5.80 个百分点，外汇储备对外债的保障能力持续增强。

总体看，印度外债水平较低，政府外债占比较小，虽然经常账户收入对外债的保障程度持续降低，但仍处于较好水平，外汇储备对外债的保障能力也很强，不能按期偿付债务本息的可能性较低。

附表 印度主要数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
宏观数据					
GDP (万亿印度卢比)	99.44	112.34	124.45	136.82	151.84
GDP (亿美元)	18281.20	18572.37	20336.52	20881.55	22563.97
实际 GDP 增速 (%)	5.50	6.40	7.50	8.00	7.10
CPI (%)	10.20	9.50	5.90	4.90	4.50
失业率 (%)	3.62	3.57	3.53	3.49	3.46
结构特征					
第一产业在 GDP 中的占比 (%)	17.70	17.20	16.50	15.40	15.10
第二产业在 GDP 中的占比 (%)	32.30	31.70	31.30	31.40	31.10
第三产业在 GDP 中的占比 (%)	50.00	51.10	52.20	53.20	53.80
人均 GDP (美元)	1828.12	1857.24	2033.65	2088.16	2256.40
国内总储蓄/GDP (%)	33.47	32.46	32.87	31.69	30.49
银行业不良贷款率 (%)	3.40	4.00	4.40	5.90	9.20
公共财政					
财政收入 (万亿印度卢比)	19.70	22.02	23.88	27.88	32.40
财政收入/GDP (%)	19.81	19.60	19.19	20.38	21.34
财政支出 (万亿印度卢比)	27.21	29.88	32.81	37.56	42.38
财政支出/GDP (%)	27.36	26.60	26.36	27.45	27.91
财政盈余 (万亿印度卢比)	-7.45	-7.74	-8.79	-9.62	-9.88
财政盈余/GDP (%)	-7.49	-6.89	-7.06	-7.03	-6.51
一般政府债务总额 (万亿印度卢比)	68.74	77.00	85.27	95.11	105.63
一般政府债务总额/GDP (%)	69.12	68.55	68.51	69.52	69.57
财政收入/政府债务总额 (%)	28.67	28.59	28.00	29.32	30.67
外部融资					
商品和服务出口总额 (亿美元)	4479.15	4683.68	4851.78	4288.05	4304.43
商品和服务进口总额 (亿美元)	5839.77	5606.26	5531.49	4919.73	4722.16
商品和服务净出口额 (亿美元)	-1360.62	-922.58	-679.71	-631.68	-417.73
外债总额 (亿美元)	3940.31	4269.28	4581.76	4792.44	4560.66
外债总额/GDP (%)	21.55	22.99	22.53	22.95	20.21
政府外债总额 (亿美元)	816.89	764.38	900.52	906.77	893.94
政府外债/GDP (%)	4.47	4.12	4.43	4.34	3.96
经常账户收入 (亿美元)	5268.42	5494.92	5678.37	5111.76	5076.50
经常账户收入/外债总额 (%)	133.71	128.71	123.93	106.66	111.31
经常账户余额 (亿美元)	-917.60	-492.27	-274.96	-224.57	-119.59
经常账户余额/GDP (%)	-5.02	-2.65	-1.35	-1.08	-0.53
外汇储备 (亿美元)	2978.06	2962.19	3225.25	3500.08	3595.50
外汇储备/外债总额 (%)	75.58	69.38	70.39	73.03	78.84

数据来源: IMF、世界银行、印度中央统计局、印度央行。

主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA _i	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不良影响的影响。
	AA _i	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不良影响的影响。
	A _i	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB _i	信用风险低，具备足够的按期偿付债务本息的能力，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB _i	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B _i	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC _i	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。