印度尼西亚
2020 年跟踪评级报告

本次评级结果[1]**：**

长期本币信用等级：A_i+

长期外币信用等级：A_i+

评级展望：稳定

上次评级结果：

长期本币信用等级：A_i+

长期外币信用等级：A_i+

评级展望：稳定

本次评级时间：2020 年 9 月 22 日

评级概况：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对印度尼西亚（以下简称“印尼”）的主权信用进行了跟踪评级，决定维持其长期本、外币信用等级为 A_i+，评级展望维持“稳定”。该评级结果表示印度尼西亚的主权信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强。

2019年以来，政府治理方面，印尼受宗教冲突和恐怖袭击问题影响，社会稳定性较低；2019年佐科获得连任使政局稳定性有所提升。宏观经济方面，印尼作为东南亚最大的经济体，抵御风险冲击的能力很强；受居民消费和政府投资表现强劲的影响，印度尼西亚经济继续保持中速增长；物价水平小幅回落，失业率继续保持稳定。结构特征方面，印度尼西亚经济发达程度尚可，人均GDP较上年小幅增长；以消费和投资为主的经济结构抗风险能力较强，产业结构较为合理且旅游业和房地产业行业发展强劲；银行资本充足且坏账率极低，银行资产质量较好且银行盈利能力小幅升高。公共财政方面，政府通过逆周期调整加强对财政收支结构的管理，使财政赤字得到有效控制，政府债务压力小幅回落，但由于政府减税使财政收入减少，因此财政收入对政府债务的偿付实力小幅下滑。外部融资方面，受益于内向型的经济结构，外部经贸波动对其影响较小，贸易赤字和经常账户赤字得到一定改善；印尼外债水平较低，经常账户收入和外汇储备对外债总额的保障能力较强。

2020年以来，新冠疫情全球蔓延拖累了印尼服务业、金融业以及地产业的发展，二季度印尼实际GDP增速下滑至-5.3%，为1999年以来的首次经济萎缩。鉴于印尼目前疫情发展尚不稳定，经济强劲反弹动力不足，预计全年经济增速在0%~1%区间。

[1] 本评级结果为主动评级结果，评级资料主要来源于公开信息，与委托评级相比，评级调查工作（可能无）和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议，联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 印尼借助产业转移契机和消费市场广阔，经济继续保持中速增长

2019 年印尼经济规模达到 1.1 万亿美元，是东南亚地区经济规模最大的国家，庞大的经济体量为抵御外部风险冲击提供有力保障。在国内消费和投资需求表现强劲的背景下，印尼经济长期保持中高速增长，2019 年实际 GDP 增速继续保持在 5%左右，显著高于 AA_i-和 A_i+级国家平均水平，这显示在全球增长放缓、贸易紧张和政策不确定性上升的外来冲击下，印尼经济依然保持良好的韧性，成为本地区最具活力的经济体之一。印尼经济保持中速增长，一是借助欧美以及东亚等国家产业转移并积极发挥自身资源禀赋优势，大力发展劳动密集型工业和出口导向型工业，使投资与贸易对经济的拉动作用保持强劲。二是印尼作为世界第四大人口国，年轻化的人口结构有助于提振消费市场，2019 年居民消费对经济的拉动作用高达 8.4%。伴随着印尼经济持续稳定的增长，就业和物价水平均处于合理可控区间。

2020 年，新冠疫情全球蔓延拖累了印尼服务业、金融业以及地产业的发展，二季度印尼实际 GDP 增速下滑至-5.3%，为 1999 年以来的首次经济萎缩。鉴于印尼目前疫情发展尚不稳定，经济强劲反弹动力不足，预计全年经济增速在 0%~1%区间。此外，疫情对就业市场造成较大冲击，预计 2020 年失业率会上升至 7.5%左右。

2. 政府通过逆周期调节作用保持财政收支平衡，且政府债务压力较小

从财政收支看，政府通过发挥逆周期效应增强经济基本面的稳定性，在经济中高速增长时警惕财政收支结构失衡，使财政赤字得到有效控制。2019 年印尼的财政赤字相当于 GDP 的比重小幅上涨 0.4 个百分点至 2.2%，虽然高于 1.8%的政府财政赤字目标，但略低于 AA_i-和 A_i+级国家平均水平。从政府债务看，由于政府加大对基础设施建设的投入，使政府债务相当于 GDP 的比重小幅上涨 0.3 个百分点至 30.4%，但仍远低于 AA_i-和 A_i+级国家平均水平，政府债务偿付压力很小。从偿付实力看，由于政府加大对中小企业的税收优惠，导致财政收入增长乏力，财政收入对政府债务的保障能力小幅下降至 47.5%，较上年减少 0.2 个百分点。

2020 年，为抵御新冠疫情危机对经济的冲击，印尼政府公布了一项规模达 22.9 万亿印尼盾（15.5 亿美元）的紧急财政刺激计划，该方案加剧了政府财政赤字和政府债务的负担。预计 2020 年政府财政赤字率将上升至 5%左右，而政府债务负担也将增长至 35%左右，但仍处于相对较低水平。

3. 贸易逆差和经常账户逆差得到一定改善，外债长期处于较低水平

从国际收支看，印尼是个内向型经济体，家庭消费和投资贡献了逾 90%的经济增长，和其他新兴经济体相比，印尼并未深度参与全球价值链，在全球贸易保护主义抬头、贸易增长放缓的大背景下，印尼经济对抗击外来冲击有较强的韧性。此外，受益于印尼加强与中国“一带一路”倡

议的合作，双边政府大力推动区域综合经济走廊项目落地，有力带动双边贸易的发展。2019 年印尼净出口额为-42.4 亿美元，贸易赤字较上年收窄 36.8%；经常账户赤字相当于 GDP 的比重为-2.7%，较上年收窄 0.3 个百分点，逆差问题得到一定改善。

从外债情况看，印尼外债长期处于较低水平，2019 年印尼外债总额相当于 GDP 的比重小幅下降 0.5 个百分点至 36.4%，远低于 AA_i-和 A_i+级国家平均水平。印尼短期外债偿付压力很小（11.7%）且呈现下降趋势，但政府外债在外债总额中占比较大，将近 50%。

主要关注：

1. 受宗教冲突以及“伊斯兰国”恐怖主义问题的影响，印尼政治稳定性较差

印度尼西亚的国家治理能力一般，2018 年国家治理指数排名均值为 46.5，显著落后于 AA_i 和 AA_i-级国家平均水平，尤其是在政治稳定性、政府效率、腐败控制等方面表现较差。一方面，印尼作为一个多民族、多宗教、多语言和多文化且缺乏民主传统的非西方国家，其宗教冲突、种族骚乱以及民族分离主义运动等问题亟待解决。另一方面，印尼是世界上穆斯林人口最多的国家，全国约 87%的居民信奉伊斯兰教，因此“伊斯兰国”也一直将印尼当作其在中东之外的重要战场，导致印尼政治稳定性表现较差。为应对恐怖威胁，印尼政府从法律、情报、金融、反恐力量建设、减贫等方面出台措施，不仅打击恐怖主义还努力消除其滋生根源，但实施阻力依旧较大。

而新冠疫情爆发后，佐科政府因在推行社交隔离政策和进行新冠病毒检测方面被认为存在反应滞后、相关措施执法不严和朝令夕改等问题。暴露了中央政府和地方政府政策执行不统一的矛盾以及内阁成员在防控疫情上存在分歧等问题，导致印尼的政府效率和政治稳定性进一步下降。

2. 疫情以来印尼盾波动较为明显，本币大幅贬值对印尼的经济稳定性造成影响

受益于外汇储备的稳定积累，2019 年印尼盾表现较好。具体来看，2019 年印尼外汇储备规模上升至 1291.9 亿美元，较上年增长 7.1%，外汇储备的持续增加给投资者以信心，也推动印尼盾不断升值，2019 年尼盾对美元汇率升值 3.9%，币值稳定有助于吸引国际投资资金进入印尼金融市场。但是，2020 年印尼盾呈现明显下跌趋势。一是由于印尼经济发展高度依赖旅游业，受疫情影响国际旅游业遭到严重打击，直接拖累印尼的外汇储备规模，外汇削减使政府干预外汇市场能力下降。二是在 2020 年 3 月美国三大股指纷纷触发熔断后，国际投资者遭遇“美元荒”而纷纷从新兴市场国家回撤资金，导致印尼的债券遭到大量抛售。而印尼外国持债者比重位居亚太地区最高，大幅抛售加剧汇率市场波动，2020 年 4 月印尼盾较年初水平贬值近 23%，汇率贬值幅度在新兴市场国家中偏大，暴露出印尼较大的外部风险敞口。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 如果全球疫情仍长期存在，阻碍国际旅行和国际贸易的发展，对其经济增长造成严重拖累并陷入衰退；
2. 如果全球疫情继续升级，国际投资者避险情绪上升并从新兴市场撤离，导致印尼资本市场大幅下跌以及本币剧烈贬值，金融稳定性大幅下降；
3. 在政府多轮疫情防控举措下，政府、企业和家庭债务杠杆均大幅上升，使政府偿付能力和银行资产质量均大幅承压。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 政府大力改革经济并激发并通过宽松的货币政策和积极的财政政策，有效激发消费、投资和贸易的活力，经济在四季度明显复苏；
2. 政府改善国家治理能力，有效处理宗教冲突以及恐怖主义问题。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910
联合资信评估有限公司主权信用评级模型（打分表）	V3.0.201910

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

分析师：程泽宇　张敏

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

本次评级模型打分表及结果：

本币指示评级	A_i+		本币评级结果	A_i+
外币指示评级	A_i+		外币评级结果	A_i+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
政治经济表现	C	国家治理		E
		宏观经济政策和表现		A
		结构特征		F
公共财政实力	c	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	f
			政府债务负担	c
			政府偿债能力	g
外部融资实力	d	国际收支及外部债务状况	国际收支	c
			外债压力	d
			外债偿付能力	e
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：政治经济表现及相应各级因素由高到低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级；公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级；模型内指标为五年加权平均值；通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果，结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果。

附件 1：

印度尼西亚主要数据

项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
名义 GDP（万亿印尼盾）	16,075.8	14,825.9	13,587.2	12,401.7	11,526.3
名义 GDP（亿美元）	11,117.1	10,224.5	10,152.9	9,320.7	8,607.4
实际 GDP 增速（%）	5.0	5.2	5.1	5.0	4.9
CPI 增幅（%）	2.8	3.3	3.8	3.5	6.4
失业率（%）	5.3	5.3	5.5	5.6	6.2
结构特征					
人均 GDP（美元）	4,163.8	3,870.6	3,884.7	3,605.7	3,367.7
消费支出占 GDP 的比值（%）	66.7	66.3	65.7	66.1	66.1
资本形成总额占 GDP 的比值（%）	33.8	34.7	33.3	33.2	33.5
净出口占 GDP 的比值（%）	-0.5	-1.1	1.0	0.7	0.4
第一产业占 GDP 的比值（%）	12.7	12.8	13.2	13.5	13.5
第二产业占 GDP 的比值（%）	38.9	39.7	39.4	39.3	40.0
第三产业占 GDP 的比值（%）	44.2	43.4	43.6	43.6	43.3
银行业资本充足率（%）	23.3	22.9	23.0	22.7	21.3
银行业不良贷款率（%）	2.4	2.3	2.6	2.9	2.4
银行业 ROA（%）	2.5	2.5	2.4	2.1	2.2
银行业 ROE（%）	16.0	16.7	15.8	14.5	17.3
进出口总额/GDP（%）	36.4	42.1	37.1	35.1	39.2
国内总储蓄/GDP（%）	31.7	31.4	32.1	32.0	32.0
公共财政					
财政收入（万亿印尼盾）	2,314.8	2,207.9	1,909.8	1,778.1	1,714.5
财政收入/GDP（%）	14.2	14.9	14.1	14.3	14.9
财政支出（万亿印尼盾）	2,627.3	2,467.6	2,250.8	2,086.4	2,014.6
财政支出/GDP（%）	16.4	16.6	16.6	16.8	17.5
财政盈余（万亿印尼盾）	-312.5	-259.7	-341.0	-308.3	-300.1
财政盈余/GDP（%）	-2.2	-1.8	-2.5	-2.5	-2.6
政府利息支出（万亿印尼盾）	278.3	258.1	216.6	182.8	156.0
政府利息支出/GDP（%）	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4
政府债务总额（万亿印尼盾）	4,868.9	4,461.7	3,994.8	3,467.0	3,113.6
政府债务总额/GDP（%）	30.4	30.1	29.4	28.0	27.0
政府债务净额（万亿印尼盾）	4,310.3	3,903.2	3,436.2	2,908.4	2,540.8
政府债务净额/GDP（%）	26.9	26.3	25.3	23.5	22.0
财政收入/政府债务（%）	47.5	49.5	47.8	51.3	55.1
外部融资					
出口总额（亿美元）	2,001.0	2,119.3	1,942.1	1,677.9	1,713.5
进口总额（亿美元）	2,043.4	2,186.5	1,827.8	1,595.6	1,659.9
净出口（亿美元）	-42.4	-67.1	114.3	82.3	53.5
经常账户收入（亿美元）	2,201.5	2,334.5	2,097.5	1,816.7	1,845.3
经常账户余额（亿美元）	-303.9	-306.3	-162.0	-169.5	-175.2
经常账户余额/GDP（%）	-2.7	-3.0	-1.6	-1.8	-2.0

国际投资净头寸（亿美元）	-3,394.2	-3,170.5	-3,233.6	-3,337.8	-3,768.3
国际投资净头寸/GDP（%）	-30.5	-31.0	-31.8	-35.8	-43.8
外债总额（亿美元）	4,042.8	3,773.5	3,529.4	3,187.5	3,100.5
外债总额/GDP（%）	36.4	36.9	34.8	34.2	36.0
政府外债总额（亿美元）	1,998.8	1,832.0	1,773.2	1,548.8	1,374.0
政府外债/外债总额（%）	49.4	48.5	50.2	48.6	44.3
经常账户收入/外债总额（%）	54.5	61.9	59.4	57.0	59.5
经常账户收入/政府外债（%）	110.1	127.4	118.3	117.3	134.3
外汇储备（亿美元）	1,291.9	1,206.6	1,302.2	1,163.7	1,059.3
外汇储备/外债总额（%）	32.0	32.0	36.9	36.5	34.2
外汇储备/政府外债（%）	64.6	65.9	73.4	75.1	77.1

数据来源：世界银行、IMF、印度尼西亚国家统计局、印度尼西亚央行，联合资信整理

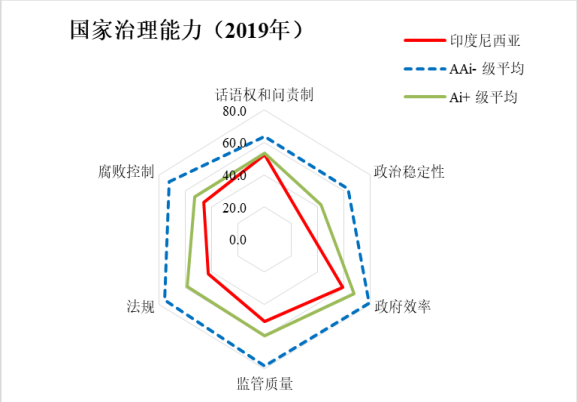
表 2 印度尼西亚 2020-2021 年核心数据及预测

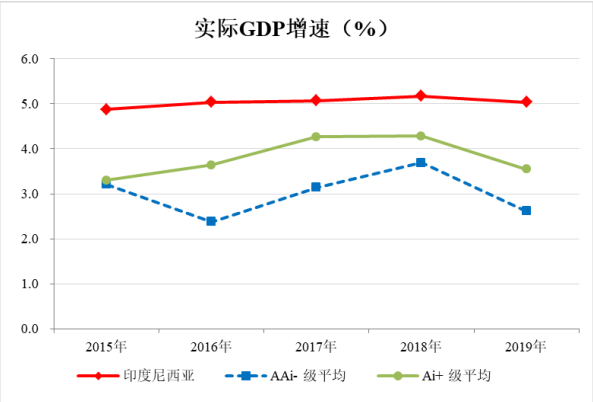
项目	2020 年一季度	2020 年二季度	2020 年预测	2021 年预测
实际 GDP 增速（%）	3.0	-5.3	0.5	8.2
CPI 增幅（%）	2.9	2.3	2.9	2.9
失业率（%）	5.0	-	7.5	6.0
人均 GDP（美元）	3,536.7	3,804.9	4,464.6	4,755.7
财政盈余/GDP（%）	-0.3	-2.1	-5.0	-4.0
政府债务总额/GDP（%）	-	-	36.9	37.6
经常账户余额/GDP（%）	-	-	-3.2	-2.7

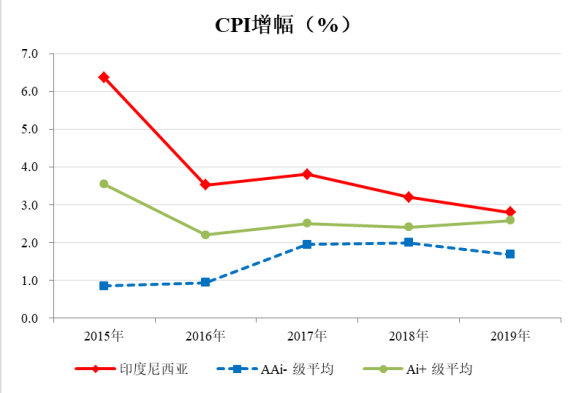
数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、印度尼西亚国家统计局、印度尼西亚央行，预测数据来源于联合资信

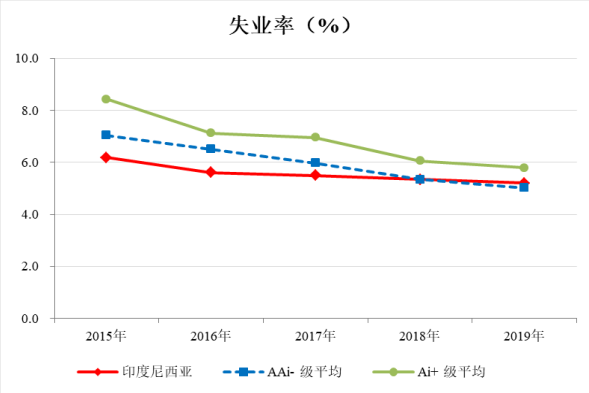
附件 2：

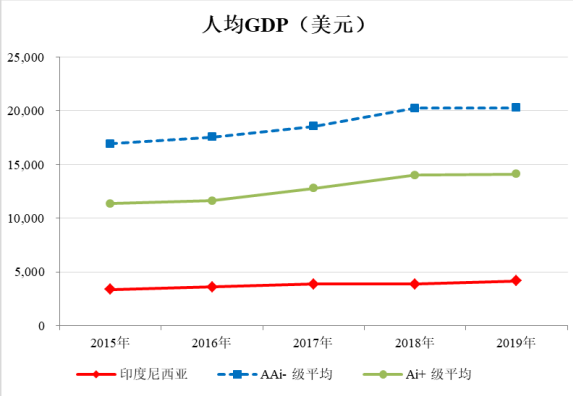
相近信用等级国家主要数据对比

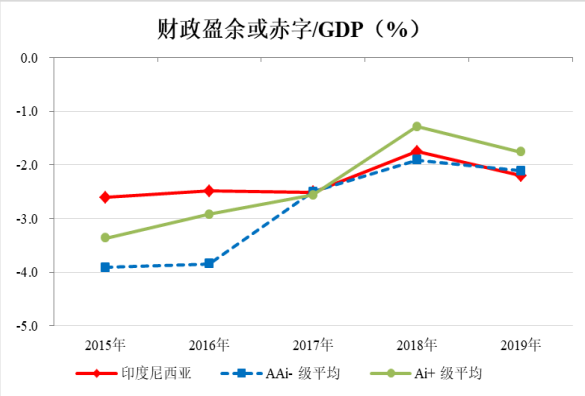


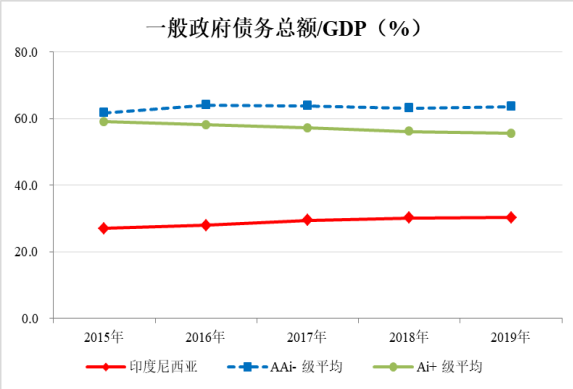


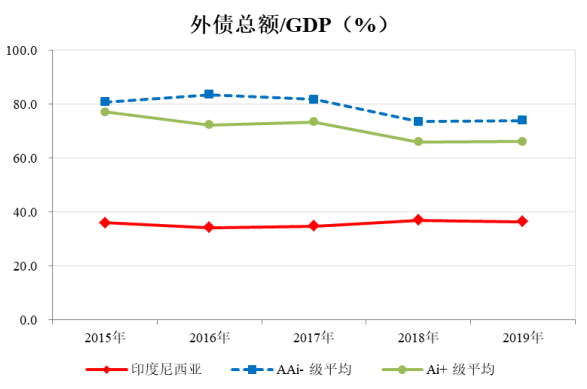












数据来源：IMF、世界银行，联合资信整理

附件 3：

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家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，国家主权长期本、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利情况的影响。
	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利情况的影响。
	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	信用风险一般，具备足够的能力按期偿付债务本息，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。