印度尼西亚共和国
2023 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：2023 年 12 月 21 日

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：张敏　程泽宇

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		B
		结构特征		F
公共财政实力	d	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	c	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

[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”）对印度尼西亚共和国（以下简称“印尼”）的主权信用进行了跟踪评级，确定维持其主权长期本、外币信用等级为A_i+，评级展望为稳定。

2022年初，印尼国会通过迁都法案，并将新首都命名为“努桑塔拉”，努桑塔拉位于婆罗洲岛的东加里曼丹省。随着政府年内逐步放松防疫政策，印尼国内需求得到释放，经济增速明显反弹，并创2014年以来新高。俄乌冲突爆发导致全球以能源产品为代表的大宗商品价格激增，印尼通胀水平受影响亦明显上行。受益于财政收入大幅增加，以及政府继续实施审慎的财政支出方案，印尼财政赤字较去年进一步收窄至3%的红线以内；政府债务水平也有所下降，财政收入对政府债务的保障程度明显增强。印尼银行业表现稳健，资本充足率和盈利能力均有所提升，不良贷款率亦有所改善。受益于全球大宗商品价格上涨，印尼出口贸易规模大增，贸易账户和经常账户盈余均大幅走扩。印尼外债规模进一步下滑，经常账户收入对外债的覆盖程度显著提升。

2023年以来，受益于政府持续投入的大规模基建投资计划，印尼经济仍保持中高速增长，一季度、二季度和三季度GDP同比增速分别达5.0%、5.2%和4.9%，预计2023年印尼经济增速或保持在5.0%附近。在经济持续保持较高增速的背景下，预计2023年印尼政府可实现0.5%左右的财政盈余，政府债务相当于GDP的比重有望下降至38.0%左右。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 印尼经济增速已回升至疫情前水平，并有望继续保持中高速经济增长

2022 年 1 月，印尼国会通过了迁都法案，并将新首都命名为“努桑塔拉”。印尼政府自 2019 年起宣布计划迁都至婆罗洲岛的东加里曼丹省，自宣布迁都起，印尼政府先后宣布了一系列的大规模基建计划，对经济增长有积极意义。除此之外，印尼政府自 2022 年初起陆续放松防疫限制政策，使得国内需求得到明显释放，国内消费有所回暖、国际旅游业得以复苏、投资活动也明显上涨，受益于此 2022 年印尼 GDP 增速回升至 5.3%，创 2014 年以来新高；GDP 总量达 1.3 万亿美元，蝉联东南亚第一大经济体的市场地位。

2023 年以来，印尼政府实施的各项结构改革计划将有助于提高其中长期经济增长潜力，新首都的建设将投入长时间的大规模投资，有助于提振经济增长。虽然印尼央行为遏制通胀上行采取了紧缩货币政策，但经济增长未受明显抑制，前三季度 GDP 增速分别达到 5.0%、5.2%和 4.9%，印尼 2023 年全年经济增速或在 5.0%附近。考虑到印尼庞大的人口基数以及年轻化的人口结构，印尼将享有较长时间的人口红利，预计印尼在未来几年仍可保持中高速经济增长。

2. 政府财政收支控制得当，财政赤字进一步收窄；政府债务规模维持在较低水平，债务偿付能力有所提升

随着政府在疫情期间的大规模救助政策陆续退出，印尼政府财政支出压力得到明显缓解，财政支出相当于 GDP 的比重有所下滑；与此同时，经济活动明显复苏使得政府税收收入同比大增逾 30%，财政收入相当于 GDP 的比重也明显上升，财政赤字较 2021 年进一步收窄至 2.3%，已回归至政府制订的 3%赤字红线以内。印尼政府对政府债务规模的控制一直较为审慎，虽然 2022 年政府债务规模有所增加，但其相当于 GDP 的比重同比下滑至 40.1%，显著低于 A_i+级及 AA_i-级国家的平均水平，财政收入对政府债务的保障程度较去年进一步上升至 37.9%。

2023 年以来，印尼政府财政状况持续改善，连续三个季度录得财政盈余，政府债务规模也稳步下滑，预计 2023 年印尼可实现 0.5%左右的财政盈余，政府债务相当于 GDP 的比重有望下降至 38.0%左右。

3. 经常账户盈余有所改善，外债水平进一步下滑

俄乌冲突爆发以来，地缘政治风险升级和不确定性加剧使得全球大宗商品价格迅速上涨，受益于此，印尼出口贸易收入大幅增加。根据印尼统计局数据，2022 年，印尼油气产品出口额和非油气产品出口额同比分别大幅上涨 30.6%和 25.8%至 160.0 亿美元和 2,759.1 亿美元。在非油气产品中，制造业产品出口规模高达 2,060.6 亿美元。印尼作为全球最大的棕榈油生产和出口国，对全球棕榈油定价的作用举足轻重。为避免棕榈油价格过高给国民生活造成阻碍、保障国内用油供应，印尼政府在 2022 年先后出台了综合出口税、出口禁令等多项政策以限制棕榈油出口，国际棕榈油价格一时大幅攀高，并为印尼政府创造了大量外汇收入。2022 年，棕榈油作为初级制造业产品出口额高达 296.3 亿美元，是出口规模最大的制造业产品。除此之外，钢铁产品（出口额 284.8 亿美元）、基础有机化学品（出口额 84.2 亿美元）等其他品类制造业产品也为印尼创造了较高外汇收入。2022 年，印尼出口贸易额同比大增 27.9%至 3,155.8 亿美元，贸易顺差较去年进一步走扩至 423.3 亿美元；经常账户盈余也随之走扩至 126.7 亿美元，其相当于 GDP 的比重同比上涨至 1.0%。另一方面，印尼外债长期保持在较低水平，2022 年外债相当于 GDP 的比重同比下滑 3.8 个百分点至 30.1%，远低于 A_i+级及 AA_i-级国家平均水平。

2023 年以来，印尼政府为改善国内棕榈油供应趋紧的局面、抑制棕榈油价格上行，再度收紧棕榈油出口政策，导致棕榈油出口规模受限，国际棕榈油价格回落导致相应外汇收入亦有所下滑。与此同时，外需不振以及国际地缘政治风险不断升级、不确定性加剧导致其他产品出口也受到明显影响，经常账户余额自二季度起由盈转亏，预计全年经常账户可能录得 0.5%左右的赤字。另一方面，印尼外债规模持续下降，二季度起外债规模相当于 GDP 的比重已下滑至 30%以下，预计全年外债规模相当于 GDP 的比重或维持在 29.0%附近。

主要关注：

1. 印尼政府的国家治理能力一般，显著低于 A_i+国家平均水平；2024 年大选在即，印尼政局不稳定性或有所增加

印尼政府的国家治理能力一般，根据世界银行《2022 年国家治理指数》，印尼国家治理指数

排名均值为 48.4，显著落后于 A_i+级（63.2）及 AA_i-级国家平均水平（68.7）。印尼政府在话语权和问责制、政治稳定性、政府效率、监管质量、法规和腐败控制六个方面的表现中均较 A_i+级国家存在一定差距。

2024 年，印尼将举行新一届总统选举，共有雅加达首度特区前省长阿尼斯、国防部长普拉博沃和前中爪哇省长甘贾尔三位候选人参与竞选，首轮大选辩论已于 12 月 12 日展开。已获得过一次连任的现任印尼总统佐科目前仍在选民中具有较高威望，其对下一任总统候选人的态度将对选票结果产生一定影响，随着竞选活动的展开，三位候选人之间的分歧预计将更加突出。此次总统大选将决定印尼在未来 5 年的政策方向，以及佐科任职期间的政治成果能否延续，目前三位候选人选票实力相当，竞选结果不确定性较大，或加大印尼政局的不稳定性。

2. 人均 GDP 水平较低，仍需重点关注并解决人口贫困问题

印尼虽然 GDP 总量冠居东南亚各国，但其作为全世界人口规模第四大的国家，人口数量多达 2.8 亿，人均 GDP 长期处于较低水平。2022 年，印尼人均 GDP 虽增长至 4,798.1 美元，但仍远低于 A_i+级及 AA_i-级国家平均水平。

虽然印尼政府近年来一直致力于消除贫困，但仍有约 40%左右的印尼人可能因疫情、自然灾害或经济衰退陷入贫困。根据印尼中央统计局数据，截至 2022 年 9 月，印尼贫困人口达 2,636 万，较上半年有所增加，贫困率达 9.6%。贫困危机仍是印尼政府需要重视并持续解决的长期性发展问题。

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. 印尼经济增速显著低于预期，且中长期经济增长预计均将受到影响明显下滑；
2. 经常账户收入和外汇储备大幅下滑，对外债的保障程度持续减弱。

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. 印尼政府财政状况持续改善，政府债务水平保持下降趋势；
2. 印尼政府的国家治理能力得到明显改善。

附件 1：

表 1　印度尼西亚 2018－2022 年主要数据

项目	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年
宏观数据					
GDP（万亿印尼盾）	19,588.4	16,976.7	15,443.4	15,832.7	14,838.8
GDP（亿美元）	13,188.1	11,877.3	10,625.3	11,194.5	10,427.1
实际 GDP 增速（%）	5.3	3.7	-2.1	5.0	5.2
CPI 增幅（%）	4.2	1.6	2.0	2.8	3.3
失业率（%）	5.9	6.5	7.1	5.2	5.2
结构特征					
人均 GDP（美元）	4,798.1	4,362.7	3,932.3	4,194.1	3,947.2
最终消费支出占 GDP 的比值（%）	60.7	64.9	68.6	66.7	66.0
资本形成总额占 GDP 的比值（%）	29.7	29.7	32.3	33.8	34.6
净出口占 GDP 的比值（%）	3.6	2.6	1.7	-0.4	-1.1
第一产业占 GDP 的比值（%）	12.4	13.3	13.7	12.7	12.8
第二产业占 GDP 的比值（%）	41.4	39.8	38.2	39.0	39.7
第三产业占 GDP 的比值（%）	41.8	42.8	44.4	44.2	43.4
产品税净额占 GDP 的比值（%）	4.4	4.1	3.6	4.1	4.1
银行业资本充足率（%）	24.1	24.0	22.1	21.6	21.0
银行业不良贷款率（%）	2.1	2.6	2.6	2.3	2.2
银行业 ROA（%）	2.4	1.8	1.5	2.5	2.5
银行业 ROE（%）	12.4	9.0	7.1	12.3	13.3
公共财政					
财政收入（万亿印尼盾）	2,977.3	2,315.5	1,924.4	2,244.3	2,209.5
财政收入/GDP（%）	15.2	13.6	12.5	14.2	14.9
财政支出（万亿印尼盾）	3,435.9	3,086.2	2,865.9	2,586.4	2,477.4
财政支出/GDP（%）	17.5	18.2	18.6	16.3	16.7
财政盈余（万亿印尼盾）	-458.6	-770.7	-941.4	-342.2	-267.9
财政盈余/GDP（%）	-2.3	-4.5	-6.1	-2.2	-1.8
政府债务（万亿印尼盾）	7,862.9	6,984.3	6,138.3	4,839.0	4,514.4
政府债务/GDP（%）	40.1	41.1	39.7	30.6	30.4
财政收入/政府债务（%）	37.9	33.2	31.4	46.4	48.9
利息支出/GDP（%）	2.0	2.0	2.0	1.7	1.7
外部融资					
出口额（亿美元）	3,155.8	2,467.9	1,784.2	2,001.0	2,119.3
进口额（亿美元）	2,732.5	2,175.8	1,598.7	2,042.3	2,186.5
外贸顺差（亿美元）	423.3	292.1	185.5	-41.3	-67.1
经常账户收入（亿美元）	3,340.9	2,643.3	1,942.6	2,201.5	2,334.5
经常账户余额（亿美元）	126.7	35.1	-44.3	-302.8	-306.3
经常账户余额/GDP（%）	1.0	0.3	-0.4	-2.7	-2.9
国际投资净头寸（亿美元）	-2,516.4	-2,774.1	-2,799.7	-3,379.2	-3,170.5
国际投资净头寸/GDP（%）	-19.1	-23.4	-26.3	-30.2	-30.4

外债总额（亿美元）	3,967.6	4,139.7	4,169.4	4,036.6	3,773.5
外债总额/GDP（%）	30.1	34.9	39.2	36.1	36.2
政府外债（亿美元）	1,864.7	2,001.7	2,063.8	1,998.8	1,832.0
政府外债在外债总额中的占比（%）	47.0	48.4	49.5	49.5	48.5
经常账户收入/外债总额（%）	84.2	63.9	46.6	54.5	61.9
外汇储备（亿美元）	1,372.3	1,449.1	1,359.0	1,291.8	1,206.5
外汇储备/外债总额（%）	34.6	35.0	32.6	32.0	32.0

数据来源：世界银行、IMF，联合资信整理

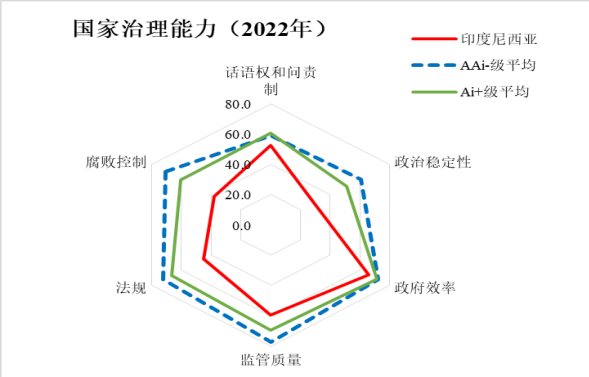
表 2　印度尼西亚 2023—2024 年核心数据及预测

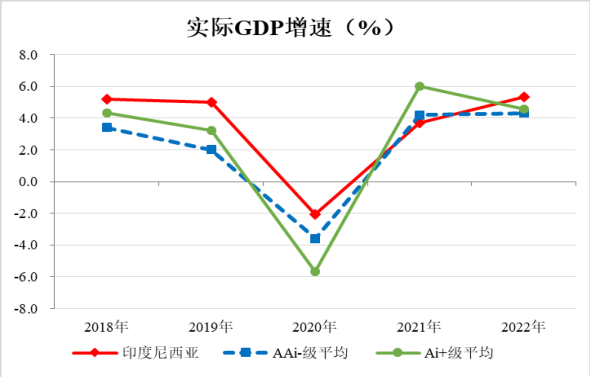
项目	2023 年一季度	2023 年二季度	2023 年三季度	2023 年预测	2024 年预测
实际 GDP 增速（%）	5.0	5.2	4.9	5.0	5.0
CPI 增幅（%）	5.2	4.0	2.9	3.8	3.0
失业率（%）	5.5	5.4	5.3	5.4	5.3
人均 GDP（美元）	-	-	-	5,100	5,300
财政盈余/GDP（%）	0.6	0.7	0.3	0.5	-1.0
政府债务总额/GDP（%）	38.2	37.6	-	37.0	36.0
经常账户余额/GDP（%）	0.9	-0.6	-0.2	-0.5	-0.5
外债总额/GDP（%）	30.1	29.3	28.9	29.0	28.0

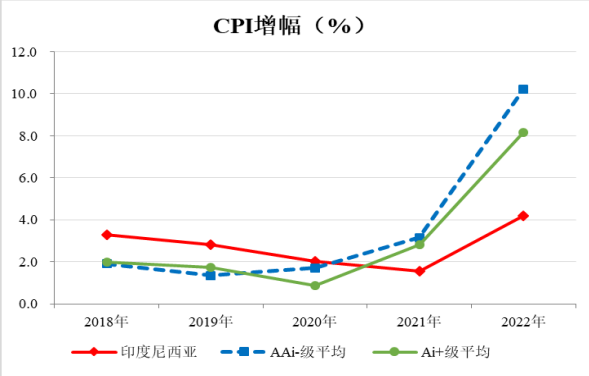
数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、印度尼西亚银行，预测数据来源于联合资信

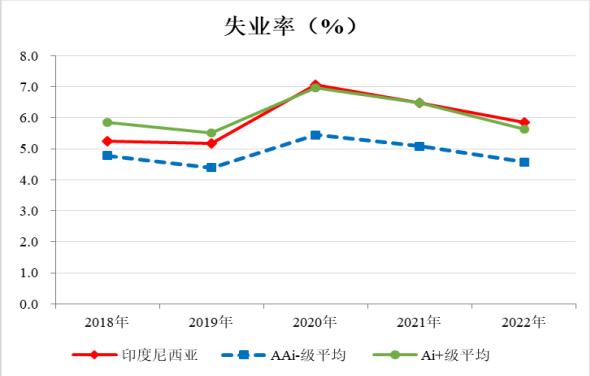
附件 2：

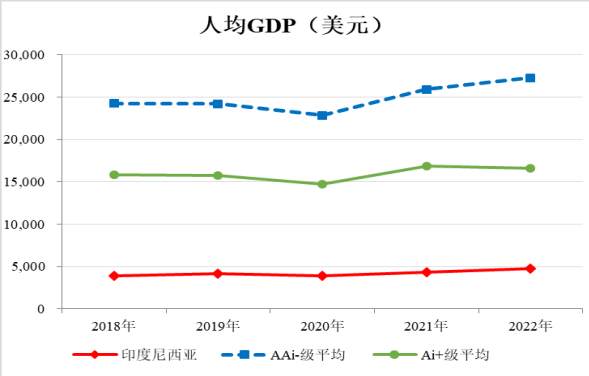
相近信用等级国家主要数据对比

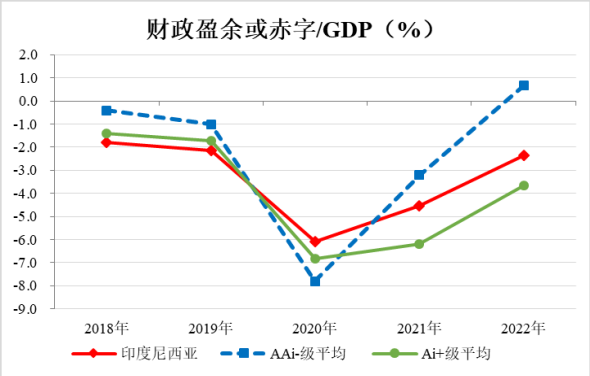


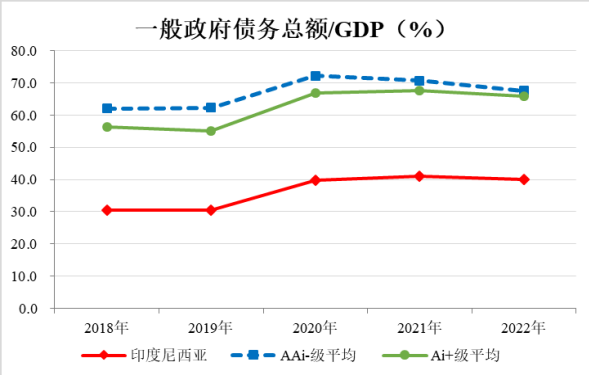


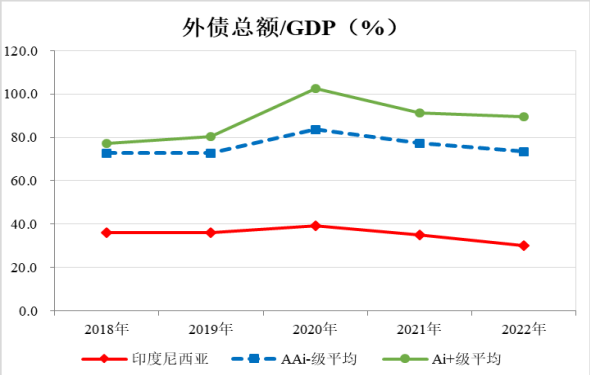












数据来源：世界银行，IMF，联合资信整理

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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。