

# 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<sub>+</sub>  
长期本币信用等级: A<sub>+</sub>  
评级展望: 稳定

## 上次评级结果

长期外币信用等级: A<sub>+</sub>  
长期本币信用等级: A<sub>+</sub>  
评级展望: 稳定

## 本次评级时间

2018年10月31日

## 主要数据

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
名义GDP(万亿美元)	2.61	2.27	2.10	2.04	1.86
实际GDP增速(%)	6.74	7.11	8.16	7.41	6.39
CPI增幅(%)	3.60	4.50	4.90	5.80	9.40
失业率(%)	3.52	3.51	3.49	3.41	3.46
人均GDP(美元)	1,982.70	1,749.16	1,638.76	1,610.36	1,485.60
财政盈余/GDP(%)	-6.92	-6.65	-7.03	-7.17	-7.00
政府债务/GDP(%)	70.20	68.89	69.56	67.81	68.55
财政收入/政府债务(%)	29.70	30.28	29.12	28.24	28.59
外债总额/GDP(%)	19.64	20.06	22.80	22.47	22.99
CAR/外债总额(%)	111.91	111.27	106.62	124.00	128.58
外汇储备/外债总额(%)	79.89	78.84	73.03	70.39	69.38

注: 1、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 张强

联合资信评估有限公司

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

## 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对印度共和国(以下简称“印度”)进行了跟踪评级, 决定维持印度长期本、外币信用等级均为A<sub>+</sub>, 评级展望为“稳定”。该评级结果反映了印度信用风险较低, 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。

2017年, 印度执政党政权不断巩固, 政治稳定性和政策连续性有望得到保障, 国际影响力逐步上升, 印巴冲突可控。消费拉动经济高速增长, 通胀水平进一步改善, 但原油价格持续攀升, 输入型通胀压力较大; 失业率维持在较低水平, “人口红利”优势明显, 但劳工改革进展缓慢。人均GDP上升, 营商环境较好, 全球竞争力维持稳定; 经济增长对消费依赖程度进一步增大, 净出口对GDP增长造成拖累; 产业结构有所改善, 但工业化进展缓慢, 仍存在优化空间; 不良资产问题较为严重, 银行体系比较脆弱。基础建设投资支出增幅明显, 财政赤字水平进一步扩大; 一般政府债务规模较大且上涨较快; 财政收入对一般政府债务的保障能力较弱。印度的经常账户和国际投资净头寸长期保持赤字; 外债水平较低, 政府外债占比较小, 外债结构合理; 经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力很强; 2018年以来印度卢比贬值幅度较大, 但整体风险可控。

## 优势

- 经济发展势头良好, 持续保持高速增长;
- 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;
- 外债水平有所降低, 经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力很强。

## 关注

- 工业化水平较低, 产业结构有待优化;
- 不良资产问题较为严重, 银行体系比较脆弱;
- 财政赤字率偏高, 2017年进一步恶化, 财政收入对政府债务的保障能力较弱。

## 一、国家治理

### 执政党政权不断巩固，政治稳定性和政策连续性有望得到保障

2014年5月，由印度人民党为首的全国民主联盟在印度人民院（下议院）第16届大选中以压倒性胜利赢得大选，强人纳伦德拉·莫迪出任印度联邦总理。印度人民党在全部543个议席中赢得282席，结束了印度为期30年之久单一政党无法获得多数议席的局面。在之后的地方议会选举中，印度人民党保持了扩张势头，在北方邦等地方议会选举中获得大胜，印度人民党单独执政或联合执政的邦数量由2014年大选时的5个扩大至2017年底的19个。

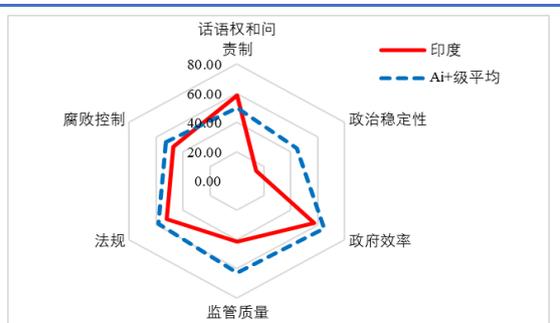
莫迪上台之后，除了继续推进市场化、全球化改革，在改善政府形象、税制、吸引外资、开启私有化进程等方面也进行了卓有成效的尝试，推出了“印度制造”、“智慧城市”、“数字印度”、“清洁印度”等发展理念和规划。莫迪政府的改革与发展理念受到民众的广泛支持，民意调查显示莫迪的支持率近三年都在半数以上。

印度将于2019年5月举行新一届大选，当前印度人民党在联邦和地方两个层面不断走强，民意支持率维持领先，反对党短期内难以与之抗衡，预计莫迪连任总理的可能性较大，能够有效维持印度政治稳定，继续推进各项改革措施。

### 印度国家治理能力一般且略有下降

在国家治理能力方面，印度民主环境较好，人民具有一定的话语权和问责权，政府效率处于一般水平，法律法规有待完善，监管质量和腐败控制问题较为严重。由于暴力事件频繁发生，以及政党众多政治力量分散，印度政治稳定方面表现较差。

图1：2016年印度治理能力



数据来源：世界银行

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2016年印度各项治理能力指标百分比排名均值为45.16，较上年略有下降。整体来看，印度的治理能力较为一般，低于同级别A1+国家平均水平。

### 国际影响力逐步上升，印巴冲突可控

莫迪政府上台后采取了更加积极主动的对外政策，频繁出访，多次举办各类大型国际活动，致力于提高印度的国际地位。对于南亚国家，莫迪政府在缓和与其关系的同时加强对其控制，建立与南亚国家更加紧密的经济和政治关系，稳固印度对周边的主导地位。印度与中国保持竞争关系，与日本、越南等地区伙伴关系紧密，与美国保持战略利益关系。整体来看，印度凭借强势政府、经济发展预期良好以及对外政策的转变，国际影响力逐步上升。

巴基斯坦新政府上台后向印度表达了重启对话、缓和关系的意愿。2018年5月，印巴双方表示同意继续落实自2003年开始的停火协议，但之后小规模军事冲突仍不时发生。印巴关系复杂，特别是在克什米尔归属问题上双方均难以做出较大让步，预计短期内两国关系难有实质性改善，但整体局势将仍在可控范围之内。

## 二、宏观经济表现与政策

### 消费拉动经济高速增长，净出口对GDP增长造成拖累

2017年，印度GDP总量达到168.06万亿印度卢比（2.61万亿美元），实际GDP增长率为6.74%，较上年下降了0.37个百分点。改革阵痛导致印度经济增速有所放缓，但依然远超过A1+级国家平均水平（图2）。

莫迪政府上台以来，印度实行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。虽然“废钞令”以及商品与服务税改革对印度消费者信心和商业体系造成了短暂的负面影响，但整体来看印度改革取得一定成效，经济增速维持在较高水平。

具体来看，2017年印度居民消费和政府消费分别同比实际增长6.59%和11.09%，仍是拉动经济增长的主要动力。投资方面，由于放宽了外国直接投资限制，国际投资环境得到改善，2017年印度固定资产投资快速提升，同比增长7.55%。但由于原油价格反弹以及印度对原油

的巨大需求，2017 年印度进口增速达到 12.37%，远高于出口 5.59% 的增速，贸易逆差进一步扩大，净出口对经济增长造成拖累。

2018 年一季度和二季度，受制造业、农业稳步扩张和消费者支出不断增强的推动，印度经济延续强劲增长态势，实际 GDP 增长率超出预期，飙升至 7.7% 和 8.2%，成为世界上增长最快的大型经济体。

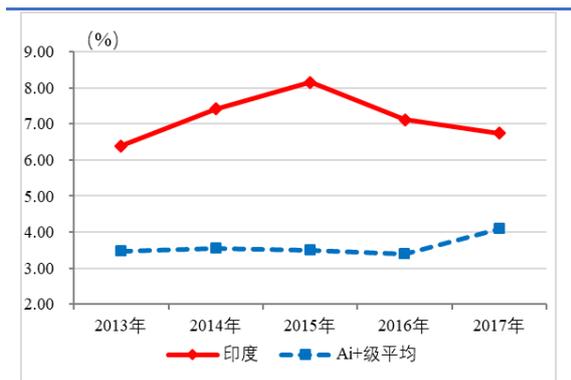
**表 1：2013~2017 年印度宏观经济表现**

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
名义 GDP (万亿印度卢比)	168.06	152.54	137.64	124.68	112.34
名义 GDP (万亿美元)	2.61	2.27	2.10	2.04	1.86
实际 GDP 增速 (%)	6.74	7.11	8.16	7.41	6.39
CPI 增幅 (%)	3.60	4.50	4.90	5.80	9.40
失业率 (%)	3.52	3.51	3.49	3.41	3.46

注：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。

数据来源：IMF

**图 2：2013~2017 年印度实际 GDP 增长率**



数据来源：IMF

未来两年，随着印度结构改革的持续动力和现行政策举措的有效实施，将带动公共投资和外国直接投资增长。由于印度中产阶级快速崛起，购买力增强，居民消费有望继续保持快速扩张态势。对外贸易方面，原油价格波动上行，恐将造成印度进口成本大幅上涨；但另一方面，全球贸易保护主义抬头，中美贸易战升温，全球供应链将发生转变，印度希望借此机会扩大出口、抢占美国农产品市场，改善印中贸易逆差。综合以上因素，预计未来两年印度经济增速将维持在 7.4% 左右的较高水平。

### 2017 年印度通胀水平进一步改善，但原油价格持续攀升，输入型通胀压力较大

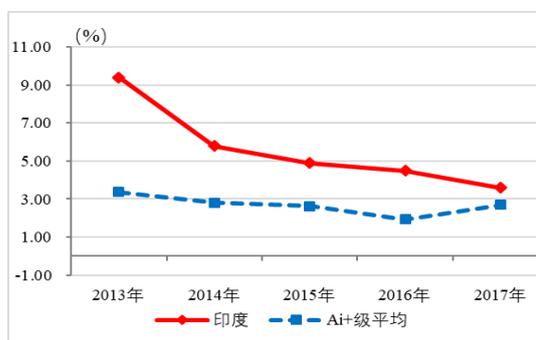
2017 年，印度 CPI 增幅降至 3.60%，为 17 年来最低水平，同比下降 0.9 个百分点。近五年来，印度通胀

水平持续改善，已经逐渐接近 A<sub>1+</sub> 级国家平均水平。

莫迪上台后将抗通胀作为首要任务，将货币政策从调控货币供应转向调控利率，并将利率与通货膨胀目标挂钩，由财政部提出合理的通胀区间，央行通过货币政策确保通胀水平运行其间。目前印度央行设定通货膨胀目标为 4%，波动区间为上下 2 个百分点。由于政府通过修改法律打击囤积食品的投机行为，并对印度人民大量消耗的食品采取出口控制，导致粮食价格回落；同时“废钞令”在一定程度上也抑制了通胀增长。

未来两年，鉴于原油价格攀升、新消费税施行后税率提升等因素影响，印度 CPI 存在一定的反弹压力。

**图 3：2013~2017 年印度 CPI 增长率**

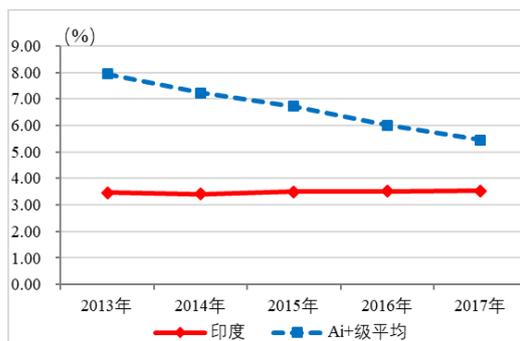


数据来源：IMF

### 失业率维持在较低水平，“人口红利”优势明显，但劳工改革进展缓慢

印度失业率维持在较低水平，2017 年失业率为 3.52%，与 2016 年基本持平，仅上涨了 0.01 个百分点。与 A<sub>1+</sub> 级国家平均水平相比，印度失业率也显著偏低。

**图 4：2013~2017 年印度失业率**



数据来源：IMF

印度是世界人口第二大国，截至 2017 年底，人口总数同比增长 1.13%，达到 13.39 亿，其中 15-64 岁的适龄劳动人口占比达到 66.23%，“人口红利”优势明显，

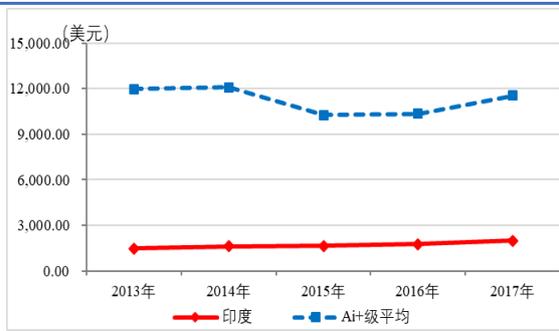
促进了印度经济的高速增长。但另一方面，在印度劳动力市场中，劳动力群体教育水平不高、女性劳动参与率较低等结构性问题依然存在。为解决印度劳动力市场僵化的问题，莫迪上台后尝试推动劳动法改革，但由于改革将损害工人权益，使工人面临失业，引发大规模罢工，受到较大阻力，目前来看改革进展比较缓慢。

### 三、结构特征

#### 人均 GDP 有所改善，营商环境较好，全球竞争力维持稳定

印度是中等收入水平国家，2017 年人均 GDP 仅为 1,982.70 美元，虽然较 2016 年大幅上涨 13.35%，但与同级别 A+ 级国家平均水平相比，仍有较大差距。

图 5：2013~2017 年印度人均 GDP



数据来源: IMF

近年来印度政府大力推动基础设施建设和税制改革，努力改善印度的营商环境，根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2017 年印度的全球竞争力指数为 4.59，在全球 137 个经济体中排名第 40 位，与去年基本持平（全球 138 个经济体重排名第 39 位），在连续两年大幅跃进后保持稳定。

#### 经济增长仍主要靠消费拉动，净出口对 GDP 增长造成拖累；产业结构有所改善，但工业化进展缓慢，仍存在优化空间

印度经济增长主要依靠消费和投资驱动。2017 年，居民消费支出占 GDP 的比值为 58.85%，与上一年基本持平；政府消费占 GDP 比值为 11.38%，比上一年上涨了 0.47 个百分点，延续了近几年的攀升趋势。投资水平保持稳定，2017 年资本形成总额占 GDP 的比值为 28.49%。印度净出口在 GDP 中的占比常年为负，2017 年由于全球原油和天然气价格大幅上涨显著增加了进口成本，印度净出口进一步恶化，贸易赤字占 GDP 比值同比大幅增长 1.19 个百分点至 2.91%。总体上看，印

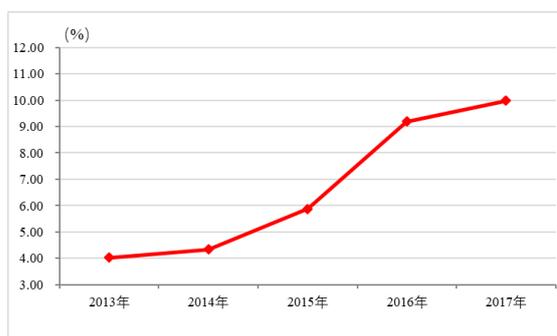
度经济发展仍主要依靠消费，净出口对经济增长形成拖累。

产业结构方面，2017 年印度三大产业在 GDP 中的占比分别为 17.05%、21.44% 和 61.51%，农业占比较上年下降 0.35 个百分点，工业和服务业较上年分别提升了 0.19 和 0.16 个百分点，产业结构有所优化。农业在印度国民经济中占有重要地位，印度农村人口占总人口的 70% 左右，但农业发展相对滞后，生产效率低下，对政府补贴依赖，近年来农业在 GDP 中占比维持下降趋势。印度工业化水平相对较低，重工业和机械制造业发展迟缓，以传统轻工业为主，机械设备需要大量进口，对经济发展形成一定制约，虽然莫迪上台后提出“印度制造”计划，旨在提高印度工业水平，但目前来看印度工业化进展缓慢，工业在 GDP 中的占比提升幅度有限。服务业是印度经济的支柱产业，软件服务业在国际上具有明显优势，近年来服务业在 GDP 中的比重逐年攀升，从 2013 年至 2017 年累计上升 2.95 个百分点，同时第三产业成本低、投资回报率高的特点也为印度经济高速增长创造了有利条件。整体来看，印度产业结构不平衡，虽然近年来有所改善，但存在进一步优化的空间。

#### 不良资产问题较为严重，银行体系比较脆弱

截至 2017 年，印度银行业不良贷款率同比上升 0.79 个百分点，升至 9.98%，处于全球最高行列。印度银行业不良贷款率高企主要由于印度国有银行腐败现象严重，并受到央行产业扶植政策要求、公共银行效率较低等因素影响。截至 2017 年，印度银行业资本充足率为 12.82%，高于《巴塞尔协议 III》银行资本监管要求，但同比下降 0.15 个百分点，抵御风险能力有所减弱。银行业盈利能力方面，由于不良贷款增多，近五年来银行业盈利能力连续下滑，2017 年总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别同比分别下降 0.04 和 0.58 个百分点，降至 0.33% 和 4.51%，盈利状况不容乐观。整体来看，印度不良资产问题较为严重，银行体系比较脆弱，金融稳健性相对较差。

图 6：2013~2017 年印度银行业不良贷款率



数据来源: IMF

#### 四、公共财政实力

##### 基础设施建设投资支出增幅明显，财政赤字水平进一步扩大

2017年印度财政收入同比增长10.11%，但与GDP的比值仅为20.85%，财政收入来源较为有限。由于近年来印度政府大力改善道路和铁路系统，基础设施建设投资支出增幅明显，2017年财政支出增速（11.19%）大于财政收入，导致财政赤字相当于GDP的比值进一步扩大至6.92%，远高于印度政府设定的3.2%的赤字目标。与同级别A<sub>+</sub>级国家平均水平（2.55%）相比，印度的财政赤字也显著偏高。

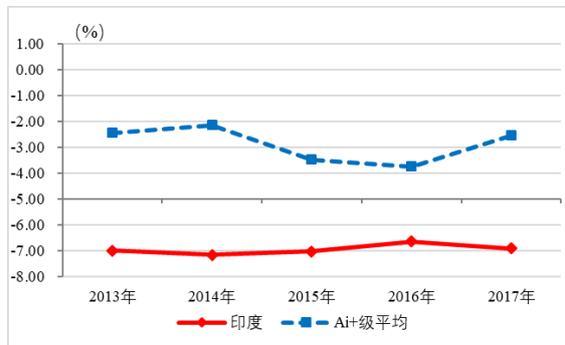
表 2：2013~2017 年印度政府财政表现

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
财政收入(万亿印度卢比)	35.04	31.82	27.88	23.88	22.02
财政收入/GDP (%)	20.85	20.86	20.26	19.15	19.60
财政支出(万亿印度卢比)	46.67	41.97	37.56	32.81	29.88
财政支出/GDP (%)	27.77	27.52	27.29	26.32	26.60
财政盈余(万亿印度卢比)	-11.63	-10.15	-9.67	-8.93	-7.86
财政盈余/GDP (%)	-6.92	-6.65	-7.03	-7.17	-7.00

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: IMF

图 7：2013~2017 年印度财政盈余占 GDP 比重



数据来源: IMF

为提高印度征税效率，解决印度长期由于税收秩序缺失导致偷税现象严重、纳税基数较小等问题，印度于2017年7月正式开始实施新的商品与服务税法案(GST)，简化商品及服务税结构，改善税收的透明度和规范程度，加之经济增长前景向好，有利于扩大税基，保障印度财政收入的稳定增长。同时，印度政府力推财政巩固政策，提高公共支出效率，预计未来一段时期内印度财政赤字状况有望得到改善。

##### 一般政府债务规模较大、上涨较快，财政收入对一般政府债务的保障能力较弱

受长期高额财政赤字影响，印度一般政府债务水平整体较高。截至2017年底，印度一般政府债务总额117.97万亿印度卢比，同比大幅增长12.27%；一般政府债务总额相当于GDP的比值为70.20%，同比上涨1.31个百分点，政府债务水平上涨较快。与A<sub>+</sub>级国家的平均水平相比，印度一般政府债务总额占GDP比重显著偏高。

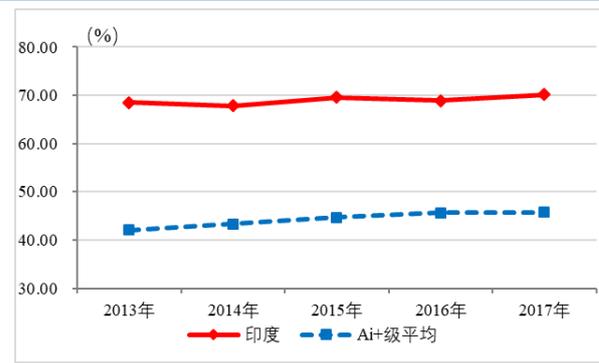
从政府利息支出压力来看，2017年印度的一般政府债务利息支出相当于GDP的比值为4.86%，与2016年相比略有上升，利息偿付压力有所加大。

表 3：2013~2017 印度一般政府债务情况

	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
政府债务总额(万亿印度卢比)	117.97	105.08	95.74	84.55	77.00
政府债务总额/GDP (%)	70.20	68.89	69.56	67.81	68.55
利息支出/GDP (%)	4.86	4.80	4.54	4.50	4.56
财政收入/政府债务总额 (%)	29.70	30.28	29.12	28.24	28.59

数据来源: IMF

图 8：2013~2017 年印度一般政府债务总额/GDP



数据来源: IMF

印度财政收入对政府债务总额的保障能力较弱，2017年印度财政收入相当于政府债务总额的29.70%，较上年小幅下降了0.58个百分点，财政收入对政府债务的保障能力进一步降低。

#### 五、外部融资实力

##### 印度的经常账户和国际投资净头寸长期保持赤字，2017年进一步恶化

印度对外依存度较低，2017年进出口总额相当于GDP的比值仅为40.25%，但对外贸易长期保持赤字。2017年，由于全球能源价格上涨以及经济高速增长内需增加等因素影响，印度服务和商品贸易进口总额达5,616.13亿美元，同比大幅增长18.98%，超过出口总额同比13.70%的增幅，贸易逆差大幅增长73.67%，达到

722.12 亿美元。

从经常账户来看，印度的贸易逆差导致了经常账户长期赤字。2017 年印度经常账户收入为 5,739.19 亿美元，虽然较上年增长了 13.10%，但增幅不及支出，经常账户赤字大幅上涨至 512.14 亿美元，相当于 GDP 的比值为 1.96%，为近五年来最高水平。

从国际投资净头寸情况来看，由于经济的高速增长吸引了大量投资，印度长期为净债务国。截至 2017 年年底，印度国际投资净头寸为-4,350.20 亿美元，相当于 GDP 的比值为-16.66%，较上年有所下降。

**表 4：2013~2017 印度经常账户及对外资产情况**

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
进口额 (亿美元)	5,616.13	4,720.13	4,918.80	5,535.53	5,604.08
出口额 (亿美元)	4,894.01	4,304.33	4,286.31	4,855.83	4,682.73
贸易差额 (亿美元)	-722.12	-415.79	-632.49	-679.70	-921.35
经常账户收入 (亿印度卢比)	5,739.19	5,074.64	5,109.70	5,681.26	5,489.44
经常账户余额 (亿印度卢比)	-512.14	-153.00	-220.86	-268.00	-322.57
经常账户余额/GDP (%)	-1.96	-0.67	-1.05	-1.31	-1.74
国际投资净头寸 (亿美元)	-4,350.20	-3,674.92	-3,684.42	-3,615.38	-3,231.70
国际投资净头寸/GDP (%)	-16.66	-16.16	-17.52	-17.73	-17.41

数据来源：IMF

### 印度外债水平较低，政府外债占比较小，外债结构合理

印度外债水平较低，外债占 GDP 比重整体保持稳定，且近年来有逐渐缩窄趋势。截至 2017 年底，印度外债总额为 5,128.28 亿美元，较上年末增长 12.45%；外债总额相当于 GDP 的比值为 19.64%，与上年相比下降了 0.42 个百分点，外债水平得到了较好控制。与其他 A+ 级国家相比，印度外债整体水平也显著偏低。

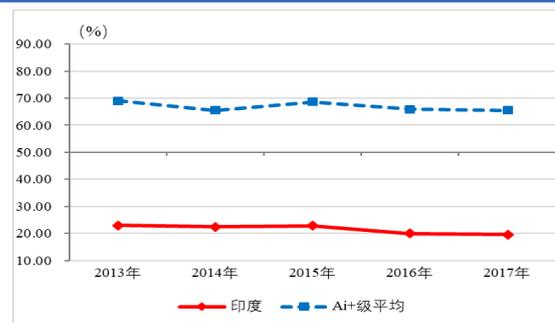
从外债的债权结构来看，由于印度吸引了大量外部投资资金，非政府部门外债占比较高，截至 2017 年底，印度银行外债和其他部门外债在外债总额中的占比分别为 29.09% 和 49.47%。一般政府外债 2017 年为 1,097.55 亿美元，在外债总额中占比 21.40%，政府外债偿还压力不大。从期限结构来看，印度的短期外债占比较小，2017 年印度的短期外债在外债总额中的占比仅为 19.03%，短期外债偿还压力不大。从币种结构来看，印度的外币债务占比较高，2017 年外币债务在外债总额中的占比达 63.70%，存在一定的汇率风险。整体来看，印度外债结构合理。

**表 5：2013~2017 印度外债情况**

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外债总额 (亿美元)	5,128.28	4,560.52	4,792.53	4,581.76	4,269.28
外债总额/GDP (%)	19.64	20.06	22.80	22.47	22.99
政府外债 (亿美元)	1,097.55	895.04	906.81	900.52	764.38
政府外债/外债总额 (%)	21.40	19.63	18.92	19.65	17.90

数据来源：IMF

**图 9：2013~2017 年印度外债占 GDP 比重**



数据来源：IMF

### 经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力进一步增强

从外债的保障能力来看，印度经常账户收入规模较大，对外债偿还的保障能力很强，经常账户收入相当于外债总额的比值长期稳定保持在 100% 以上，2017 年这一比值达为 111.91%。

外汇储备方面，印度外汇储备规模较大，对外债保障能力很强。截至 2017 年底，印度外汇储备规模为 4,097.21 亿美元，较上年大幅增长 13.95%；外汇储备相当于外债总额的比值为 79.89%，同比增长 1.05 个百分点，外汇储备对外债的保障能力进一步增强。

**表 6：2013~2017 印度外债保障情况**

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外汇储备 (亿美元)	4,097.21	3,595.50	3,500.08	3,225.25	2,962.19
CAR/外债总额 (%)	111.91	111.27	106.62	124.00	128.58
CAR/政府外债 (%)	522.91	566.97	563.48	630.89	718.16
外汇储备/外债总额 (%)	79.89	78.84	73.03	70.39	69.38
外汇储备/政府外债 (%)	373.30	401.71	385.98	358.15	387.53

数据来源：IMF

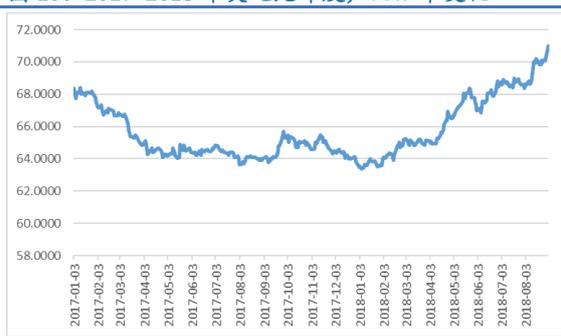
### 2018 年以来印度卢比贬值幅度较大，但整体风险可控

2017 年，受美元指数走弱、印度经济保持高速增长等因素影响，印度卢比汇率总体保持稳定，全年对美元

保持小幅升值态势。

2018年，受到国际油价上涨、全球金融环境趋紧的影响，投资者纷纷从新兴市场撤资，印度的投资流出规模相对较大。根据印度中央存管服务公司（公共部门存管处）公布的数据显示，2018年截至9月底，印度外国投资净流出额为61亿卢比，与2017年同期净流入164亿卢比形成鲜明对比。资本大量流出导致印度卢比贬值压力较大，从2018年初至8月末，美元兑印度卢比累计升值11.88%。为此，印度政府今年已经连续两次加息，印度央行分别于2018年6月和8月两次宣布将回购利率上调25个基点，已将回购利率从6.00%提高到6.50%。此外，印度还出台了限制进口的措施，9月26日，印度针对宝石、航空燃油、塑料、家电和鞋履等十九种商品提高进口关税的措施正式生效。印度政府当前积极应对卢比波动，并且有较大规模的外汇储备作为后盾，鉴于外债水平较低、卢比的适当贬值有助于改善印度的贸易逆差，目前来看印度货币贬值风险依然在可控范围内。

图 10：2017~2018 年美元兑印度卢比汇率变化



数据来源: WIND

## 六、评级展望

莫迪政府的政权在中央和地方两个层面不断巩固，民意支持率维持领先，反对党短期内难以与之抗衡，预计连任总理可能性较大，能够有效维持印度政治稳定。印度经济发展势头良好，消费拉动经济强劲增长，外债继续处于较低水平，并有较大的外汇储备作为后盾。虽然面临经常账户和财政双赤字局面，短期内有输入性通胀和卢比波动压力，但风险整体可控。经综合评估，联合资信确定印度长期本、外币信用评级的展望为稳定。

## 印度主要数据

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
<b>宏观数据</b>					
GDP (万亿印度卢比)	168.06	152.54	137.64	124.68	112.34
GDP (万亿美元)	2.61	2.27	2.10	2.04	1.86
实际 GDP 增速 (%)	6.74	7.11	8.16	7.41	6.39
CPI 增幅 (%)	3.60	4.50	4.90	5.80	9.40
失业率 (%)	3.52	3.51	3.49	3.41	3.46
<b>结构特征</b>					
最终消费支出在 GDP 中的占比 (%)	70.23	69.94	69.16	68.57	67.94
资本形成总额在 GDP 中的占比 (%)	28.49	28.53	28.47	30.08	31.30
净出口在 GDP 中的占比 (%)	-2.91	-1.72	-2.30	-2.99	-2.98
进出口总额/GDP (%)	40.25	39.69	43.78	50.96	55.40
人均 GDP (美元)	1,982.70	1,749.16	1,638.76	1,610.36	1,485.60
银行业资本充足率 (%)	12.82	12.97	12.68	12.48	12.32
银行业不良贷款率 (%)	9.98	9.19	5.88	4.35	4.03
<b>公共财政</b>					
财政收入 (万亿印度卢比)	35.04	31.82	27.88	23.88	22.02
财政收入/GDP (%)	20.85	20.86	20.26	19.15	19.60
财政支出 (万亿印度卢比)	46.67	41.97	37.56	32.81	29.88
财政支出/GDP (%)	27.77	27.52	27.29	26.32	26.60
财政盈余 (万亿印度卢比)	-11.63	-10.15	-9.67	-8.93	-7.86
财政盈余/GDP (%)	-6.92	-6.65	-7.03	-7.17	-7.00
政府债务总额 (亿印度卢比)	117.97	105.08	95.74	84.55	77.00
政府债务总额/GDP (%)	70.20	68.89	69.56	67.81	68.55
利息支出/GDP (%)	4.86	4.80	4.54	4.50	4.56
财政收入/政府债务 (%)	29.70	30.28	29.12	28.24	28.59
<b>外部融资</b>					
进口总额 (亿美元)	5,616.13	4,720.13	4,918.80	5,535.53	5,604.08
出口总额 (亿美元)	4,894.01	4,304.33	4,286.31	4,855.83	4,682.73
进出口净额 (亿美元)	-722.12	-415.79	-632.49	-679.70	-921.35
经常账户收入 (亿美元)	5,739.19	5,074.64	5,109.70	5,681.26	5,489.44
经常账户余额 (亿美元)	-512.14	-153.00	-220.86	-268.00	-322.57
经常账户余额/GDP (%)	-1.96	-0.67	-1.05	-1.31	-1.74
国际投资净头寸 (亿美元)	-4,350.20	-3,674.92	-3,684.42	-3,615.38	-3,231.70
国际投资净头寸/GDP (%)	-16.66	-16.16	-17.52	-17.73	-17.41
外债总额 (亿美元)	5,128.28	4,560.52	4,792.53	4,581.76	4,269.28
政府外债总额 (亿美元)	1,097.55	895.04	906.81	900.52	764.38
外债总额/GDP (%)	19.64	20.06	22.80	22.47	22.99
外汇储备 (亿美元)	4,097.21	3,595.50	3,500.08	3,225.25	2,962.19
经常账户收入/外债总额 (%)	111.91	111.27	106.62	124.00	128.58
外汇储备/外债总额 (%)	79.89	78.84	73.03	70.39	69.38

数据来源：世界银行、IMF、印度央行、印度国家统计局

## 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<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub> 和 D<sub>i</sub> 表示，其中，除 AAA<sub>i</sub> 级和 CCC<sub>i</sub> 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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	信用风险低，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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	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 <sub>i</sub>	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C <sub>i</sub>	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D <sub>i</sub>	已经违约，进入重组或者清算程序。