

# 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

2019年6月4日

## 主要数据

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
名义GDP(万亿美元)	2.7	2.7	2.3	2.1	2.0
实际GDP增速(%)	7.1	7.2	8.2	8.0	7.4
CPI增幅(%)	3.5	3.6	4.5	4.9	5.8
失业率(%)	8.0	8.5	8.5	9.0	9.2
人均GDP(美元)	2,036.2	2,014.0	1,761.6	1,639.7	1,610.4
财政盈余/GDP(%)	-6.7	-7.0	-7.1	-7.3	-7.1
政府债务/GDP(%)	69.8	69.8	69.0	69.9	67.8
财政收入/政府债务(%)	29.5	28.4	29.2	28.4	28.2
外债总额/GDP(%)	19.2	19.4	19.9	22.8	22.5
CAR/外债总额(%)	122.2	112.0	111.3	106.6	124.0
外汇储备/外债总额(%)	76.0	79.8	78.8	73.0	70.4

注: 1. 实际GDP增速以本币计算, 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:

王倩 张强

联合资信评估有限公司

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

## 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、外币信用等级为A<sub>+</sub>。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。

2018年以来, 印度执政党政权不断巩固, 2019年5月莫迪在新一届大选中获胜连任总理, 政治稳定性和政策连续性继续得到保障。消费拉动经济继续保持高速增长, 通胀水平小幅改善; 失业率有所下行, 但劳工改革进展缓慢; 印度人均GDP小幅提升, 全球竞争力有所增强; 产业结构仍存在优化空间, 银行业不良资产问题较为严重, 盈利能力受到冲击, 银行体系比较脆弱; 得益于新税法的实施, 印度政府财政收入大幅增长, 财政赤字有所降低, 但依然处于偏高水平; 政府债务水平在高位保持稳定, 财政收入对政府债务的保障能力有所增强; 外债水平较低, 政府外债占比较小, 外债结构较合理; 经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力强; 2018年印度卢比贬值幅度较大, 但2019年出现回调, 汇兑风险整体可控。

## 优势

1. 经济发展势头良好, 持续保持高速增长;
2. 外债水平很低且继续下降, 政府外债和短期外债占比较小, 经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力很强;
3. 莫迪连任有助于维持政治稳定性和印度经济改革势头, 有助于经济潜力的释放。

## 关注

1. 贸易赤字大幅增长, 经常账户赤字升至六年最高;
2. 新税法实施后政府财政赤字有所降低, 但财政赤字率依然偏高, 政府债务水平高, 财政收入对政府债务的保障能力较弱;
3. 银行业不良资产问题较为严重, 盈利率下滑, 银行体系比较脆弱。

## 一、国家治理

### 莫迪在新一届大选中连任总理，政治稳定性和政策连续性有望得到保障

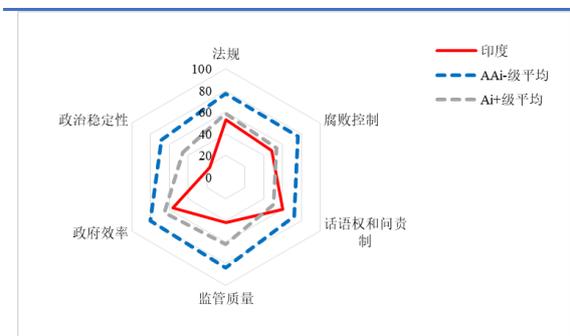
2014年5月，由印度人民党为首的全国民主联盟在印度人民院（下议院）第16届大选中以压倒性胜利赢得大选，强人纳伦德拉·莫迪出任印度联邦总理，结束了印度为期30年之久单一政党无法获得多数议席的局面。莫迪上台之后，除了继续推进市场化、全球化改革，在改善政府形象、税制、吸引外资、开启私有化进程等方面也进行了卓有成效的尝试，推出了“印度制造”、“智慧城市”、“数字印度”、“清洁印度”等发展理念和规划。莫迪政府的改革与发展理念受到民众的广泛支持，民意调查显示莫迪的支持率近三年都在半数以上。

2019年5月23日，印度第17届大选结果出炉，由莫迪所在印度人民党在总计542席位的议会中赢得303席，其所在的执政联盟获得352个席位，超过组阁所需要的272席，印度人民党获得压倒性胜利。5月25日，印度总统科温德正式任命莫迪为新总理。莫迪连任总理及印度人民党政权继续巩固，有利于保障和延续印度经济改革的势头，有效维持印度政局稳定。

### 印度国家治理能力一般，但略有加强

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2017年印度各项治理能力指标排名均值为46.3，较上年（45.2）有所上升。2017年以来，莫迪政府支持率走高，政权继续巩固，加上强力推行“废钞令”等措施，政治稳定性、腐败控制、政府效率及监管质量等均有所改善。但整体来看，印度的国家治理能力一般，与AAi-和Ai+级国家平均水平相比仍有差距。（图1）

图1：印度国家治理能力（2017年）



数据来源：世界银行

### 外交展现“平衡”和“求稳”色彩，印巴整体局势仍可控制

2018年以来，印度外交呈现出更明显的“平衡”和“求稳”色彩。2018年4月27日至28日，莫迪同习主席在武汉进行中印领导人非正式会晤，扭转了两国自洞朗对峙以来的关系。5月21日，莫迪赴俄罗斯索契，同普京同样进行了非正式会晤，要继续加强印俄“特惠战略伙伴关系”。对临近的南亚国家，如马尔代夫及斯里兰卡内政危机，也保持了相对克制。同时，印度与同美日加强防务与战略合作也在继续推进。

另一方面，印度与巴基斯坦围绕历史遗留的克什米尔问题，2018年以来仍冲突不断。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。随后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，但2019年2月14日，南克什米尔普尔瓦玛地区发生针对印度后备警察部队的恐怖袭击事件，造成40名印度后备警察死亡，成为近两年印度方面遭受的较严重袭击，令印巴关系继续趋紧。我们认为，印巴双方围绕克什米尔归属问题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，但冲突大规模升级的可能性较小，整体局势将仍在可控范围之内。

## 二、宏观经济政策与表现

### 印度经济增速2018年虽有小幅下滑，但结构性改革持续推进、消费及投资潜力的释放有助于未来印度经济继续维持高增速

2014年以来，印度经济继续保持强劲增长，近五年平均经济增速达到7.6%。2018年，印度GDP总量达到190.7万亿印度卢比（2.7万亿美元），实际GDP增长率为7.1%，较上年小幅下滑0.1个百分点，主要受进口大幅增长，消费下滑等因素影响，但依然远超过AAi-和Ai+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，在更多领域和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；推动国企私有化等。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，2018年印度经济主要由消费所拉动，由于政府修改法律打击囤积食品的投机行为，并对食品采取出口控制，导致农产品价格下跌、农民收入下降，印度私人消费增速较上年下滑0.6个百分点至6.9%；政府

消费增速达 10.3%，同比下滑 4.9 个百分点；而主要得益于政府放宽投资环境、加大基建投资等刺激政策，投资大幅增长 9.8%，增速同比上升 0.5 个百分点；受基建相关的建筑机械类进口需求上升影响，印度进口增速达到 14.6%，远超 9.8% 的出口增速，净出口对经济增长的贡献继续为负，是拖累经济增速的主要因素。

未来两年，随着印度结构改革的持续推进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，居民消费有望继续保持扩张态势。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，我们预计 2019 年和 2020 年印度经济增速将分别达到 7.3% 和 7.5%，依然位列世界经济增速最高的经济体之一。

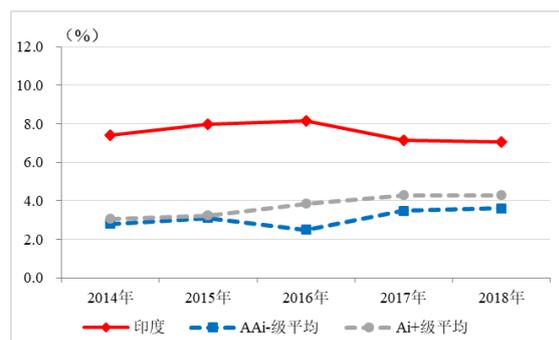
**表 1：印度宏观经济表现**

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
名义 GDP (万亿印度卢比)	190.7	171.0	153.6	137.7	124.7
名义 GDP (万亿美元)	2.7	2.7	2.3	2.1	2.0
实际 GDP 增速 (%)	7.1	7.2	8.2	8.0	7.4
CPI 增幅 (%)	3.5	3.6	4.5	4.9	5.8
失业率 (%)	8.0	8.5	8.5	9.0	9.2

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：印度实际 GDP 增长率**



数据来源：IMF

### 2018 年印度通胀水平有所改善，但原油价格持续攀升、货币政策转松等因素或令未来通胀反弹

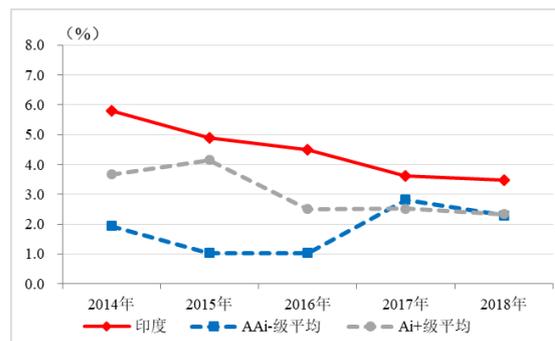
2018 年，印度 CPI 平均增幅降至 3.50%，同比小幅下降 0.1 个百分点。近五年来，印度通胀水平持续改善，已经逐渐接近 AAi- 和 Ai+ 级国家平均水平。

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（每 5 年调整一次），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。

2019 年以来，印度通胀走低，2 月份 CPI 增幅仅为 2.6%，连续 8 个月低于 4% 的中期通胀目标，加上大选前经济增长需求，继美联储货币政策转向鸽派之后，2019 年 2 月 7 日，印度央行在亚太地区领先开始降息 25 个基点；4 月 4 日再次降息 25 个基点，目前利率为 6.0%。货币政策立场从之前的“经过校准的紧缩”调整为中性。

未来两年，鉴于印度央行货币政策放松、原油价格攀升、新消费税施行后税率提升，加上食品价格可能出现反转等因素影响，印度 CPI 增幅或有所反弹。

**图 3：印度 CPI 增长率**



数据来源：IMF

### 制造业吸纳劳动力水平不足，尽管“印度制造”运动拉动投资，令失业率有所下行，但仍处高位，劳工改革进展缓慢

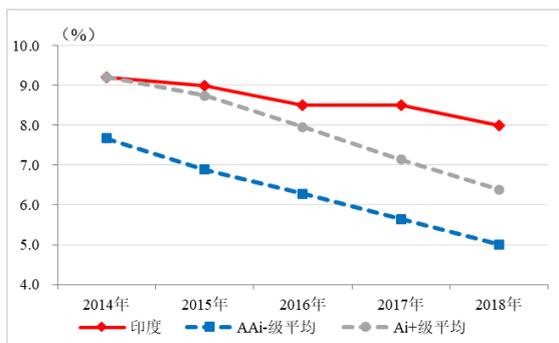
印度官方已多年未公布就业数据。根据非官方数据，2018 年，印度失业率为 8.0%，与 2017 年相比下降 0.5 个百分点。与 AAi- 和 Ai+ 级国家平均水平相比，印度失业率显著偏高。

印度的经济增长主要是靠发展高端服务业来实现的，附加值极高，劳动力需求有限；同时制造业偏弱，吸纳劳动力的水平严重不足。作为世界人口大国，就业人口激增同样造成印度失业率高企，尤其是青年人失业现象严重，2018 年印度青年失业率依然高于 10%。虽然莫迪提出的“印度制造”运动在一定程度上提升了投资，创造的工作岗位有所增多，令 2018 年失业率总体有所下降，但印度实现制造业、服务业等行业良好吸纳就业

的目标仍任重道远。

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。

图 4：印度失业率



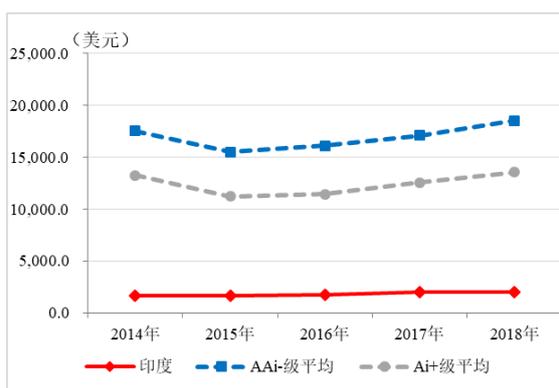
数据来源：IMF、公开数据

### 三、结构特征

#### 人均 GDP 小幅提升，营商环境较好，全球竞争力有所上升

印度是中等收入水平国家，人均 GDP 水平仍处在较低区间。2018 年，印度人均 GDP 为 2,036.2 美元，较 2017 年小幅增长 1.1%，从图 5 可以看出，印度人均 GDP 与 AAi- 和 Ai+ 级国家平均水平相比仍有较大差距。

图 5：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》，2018 年印度全球竞争力指数为 62.0，较 2017 年小幅上升 1.2，在全球 140 个经济体中排名第 58 位，较 2017 年上升 5 位，全球竞争力有所增

强。

具体来看，印度在“市场规模”方面的高居全球第 3，“宏观经济稳定性”、“创新能力”方面的排名也得到提升；但另一方面，印度在“劳动力技能”、“市场环境”等方面的表现相对较差，体现出印度的劳动力市场及营商环境仍存在较大的改善空间。

#### 经济增长仍主要靠消费拉动，投资水平显著上升；产业结构有所改善

印度经济增长主要依靠消费和投资驱动。2018 年，居民消费支出占 GDP 的比值为 59.5%，同比小幅上涨 0.5 个百分点；政府消费占 GDP 比值为 11.7%，较上年上涨了 0.6 个百分点，延续了近几年的攀升趋势。2018 年以来，政府进一步放宽和简化外资准入，改善投资环境，加上大规模基建计划实施，投资水平显著上升，2018 年资本形成总额占 GDP 的比值为 31.8%，同比上升 2.1 个百分点。印度净出口在 GDP 中的占比常年为负，2018 年由于基建类资本性货物需求增加，印度净出口占 GDP 比值为 -5.3%，较上年占比 (-3.2%) 继续下降。总体上看，印度经济发展仍主要依靠消费，净出口对经济增长常年形成拖累。

产业结构方面，2018 年印度三大产业在 GDP 中的占比分别约为 16.7%、29.6% 和 45.8%，农业占比较上年下降 0.5 个百分点，工业和服务业较上年分别提升了 0.3 和 0.1 个百分点，产业结构有所优化。近年来，农业在印度 GDP 中占比维持下降趋势，5 年间下降 1.5 个百分点。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，对政府补贴依赖较重。工业占比也有小幅波动下降。印度工业化水平相对较低，重化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。近年来服务业在 GDP 中的比重逐年攀升，5 年间占比上升 2.5 个百分点，尤其是软件服务业在国际上具有明显优势。整体来看，印度产业结构虽然近年来有所改善，但存在进一步优化的空间。

#### 银行业不良贷款危机有所缓解，受新规影响银行盈利能力受到较大冲击，银行体系整体仍显脆弱

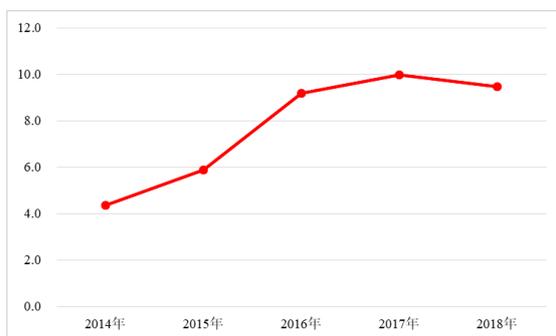
2018 年以来，印度银行业不良贷款危机有所缓解。截至 2018 年底，印度银行业不良贷款率为 9.5%，同比下降 0.5 个百分点，但仍处于全球较高行列，资产质量

较差。印度的国有银行控制着整个国家超过 70% 的银行资产。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，2016 年以来印度银行业不良贷款率飙升，截至 2017 年底高达 10.0%，造成了银行资产负债表的薄弱，削弱了金融机构的贷款能力，阻碍了经济增长。对此，印度政府 2017 年 10 月宣布大规模银行资本重组计划，继 2017 年 10 月注资 2.11 万亿卢比（约 320 亿美元）后，印度政府又于 2018 年 7 月向印度国有银行注入至少 1,350 亿卢比（20 亿美元），以提高银行资本缓冲。截至 2018 年底，印度银行业资本充足率为 12.9%，高于《巴塞尔协议 III》银行资本监管要求，同比上升 0.1 个百分点，抵御风险能力略有上升。

银行业盈利能力方面，根据印度央行 2018 年 2 月出台的新规，银行不得使用贷款重组对不良债务进行延期。银行不得不将很多现有贷款宣布为不良资产，并增加更多的贷款损失准备金，盈利能力受到较大冲击。2018 年，印度银行业总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别同比下降 0.3 和 4.7 个百分点，降至 -0.01% 和 -0.2%，银行业转为亏损。整体来看，印度不良资产问题较为严重，盈利指标明显下滑，银行体系比较脆弱，金融稳健性相对较差。

整体而言，银行资本重组政策是一项受到广泛支持的举措，这将有助于加速解决银行高不良率的问题，同时也通过促进信贷投放来达到刺激经济发展的目的。如果印度政府能继续采取包括强化银行经营管理、依据银行经营效率来分配资本、改变对私营企业的贷款政策，加速解决不良资产问题等改革措施，将会改善印度银行体系的经营状况。

图 6：印度银行业不良贷款率



数据来源：IMF

#### 四、公共财政实力

#### 推行税制改革、控制政府支出等措施，政府财政赤字水平有所降低

2018 年，印度政府财政收入为 39.3 万亿印度卢比，其中税收收入占比约 50%，较上年大幅增长 16.0%，主要得益于 2017 年 7 月新的商品与服务税法案实施后，税基有所扩大，税收透明度和征收效率提升；但财政收入相当于 GDP 的比值仅 20.6%，较上年提高 0.8 个百分点，显示印度财政收入来源较为有限。

2018 年，印度财政支出为 27.3 万亿印度卢比，较上年增长 13.5%，低于财政收入增速，主要由印度政府基础设施建设支出所贡献；财政支出相当于 GDP 比值为 27.3%，较上年提高 0.5 个百分点。具体来看，社保及养老支出在财政支出中的占比达到 40% 以上，在中央政府财政支出中的占比更是高达 90% 以上，财政支出的刚性较强。

印度多年来推行赤字预算以刺激经济发展，莫迪政府通过税制改革、控制政府支出等方式减少财政赤字，收到了一定成效。在财政收入增速高于财政支出增速的情况下，2018 年印度政府财政赤字相当于 GDP 的比值降至 6.7%，较上年收窄 0.3 个百分点，为近年来的最低水平，但仍远高于印度政府设定的 3.2% 的财政赤字目标。从图 7 可以看出，与 AA<sub>r</sub> 和 A<sub>r</sub> 级国家平均水平相比，印度的财政赤字显著偏高。

同时，印度政府力推财政整固政策，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。

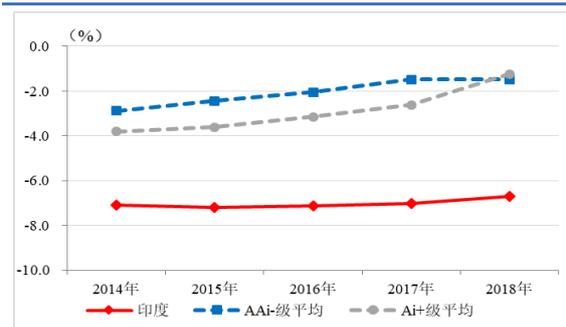
表 2：印度政府财政表现

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
财政收入 (万亿印度卢比)	39.3	33.9	31.0	27.3	23.9
财政收入/GDP (%)	20.6	19.8	20.2	19.9	19.1
财政支出 (万亿印度卢比)	52.0	45.9	41.9	37.3	32.7
财政支出/GDP (%)	27.3	26.8	27.3	27.1	26.2
财政盈余 (万亿印度卢比)	-12.7	-12.0	-10.9	-10.0	-8.8
财政盈余/GDP (%)	-6.7	-7.0	-7.1	-7.3	-7.1

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：印度财政盈余相当于 GDP 的比值



数据来源: IMF

### 政府债务规模上涨较快, 债务水平高; 财政收入对政府债务的保障能力较弱

受长期高额财政赤字影响, 印度政府债务水平高。截至 2018 年底, 印度政府债务总额为 133.1 万亿印度卢比, 同比大幅增长 11.5%, 但与上年 (12.6%) 相比, 涨幅略有回落, 且低于财政收入增速 (16.0%); 政府债务总额相当于 GDP 的比值为 69.8%, 与上年基本持平。从近五年的平均水平看, 印度政府债务总额与 GDP 的比值 (69.3%) 略高于 AA<sub>i-</sub> 级 (68.3%) 国家水平, 但显著高于 A<sub>i+</sub> 级 (55.1%) 国家的平均水平。

从政府债务结构来看, 本币债务在一般政府债务中的占比为 94.5%, 较上年底提高 0.4 个百分点, 面临的汇率风险相对较小。短期债务 (一年以下的政府债务) 在一般政府债务中的占比为 5.3%, 较上年底提高 1.5 个百分点, 短期偿债压力较小。

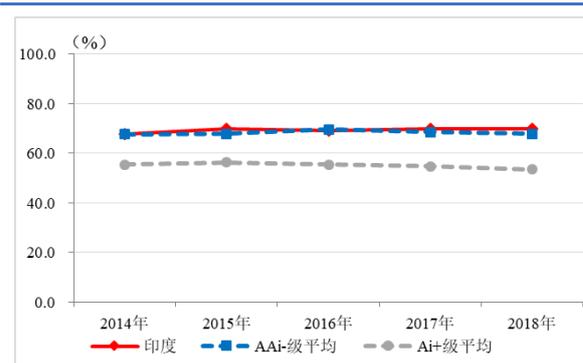
从政府利息支出压力来看, 2018 年印度的政府债务利息支出相当于 GDP 的比值为 4.8%, 与 2017 年相比 (4.7%) 略有上升, 利息偿付压力高。

表 3: 印度一般政府债务情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
政府债务总额 (万亿印度卢比)	133.1	119.4	106.0	96.3	84.5
政府债务总额/GDP (%)	69.8	69.8	69.0	69.9	67.8
利息支出/GDP (%)	4.8	4.7	4.6	4.5	4.5
财政收入/政府债务总额 (%)	29.5	28.4	29.2	28.4	28.2

数据来源: IMF

图 8: 印度一般政府债务总额相当于 GDP 的比值



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。2018 年, 印度财政收入相当于政府债务总额的 29.5%, 较上年上升 1.1 个百分点, 财政收入对政府债务的保障能力与去年相比有所增强。

## 五、外部融资实力

### 贸易逆差大幅增长, 经常账户赤字扩大至六年最高

印度对外依存度较低, 2018 年进出口总额相当于 GDP 的比值仅为 43.5%, 但对外贸易长期保持赤字。2018 年, 由于全球能源价格上涨以及大规模基建资本性货物内需增加等因素影响, 印度服务和商品贸易进口总额达 6,436.8 亿美元, 同比大幅增长 14.6%, 显著高于出口增速 (9.8%), 贸易逆差达到 1,064.9 亿美元, 较上年大幅增长 47.5%。

2018 年, 印度经常账户收入达到 6,367.8 亿美元, 较上年增长 10.7%, 受贸易逆差扩大影响, 经常账户赤字上涨至 684.5 亿美元, 赤字规模相当于 GDP 的比值为 2.5%, 为印度近六年来最高水平。

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的直接投资和证券投资, 印度长期为净债务国。截至 2018 年底, 印度国际投资净头寸为 -4,383.8 亿美元, 相当于 GDP 的比值为 -16.1%, 与上年持平。

## 印度外债水平很低，政府外债占比较小，外债结构合理

由于印度政府奉行审慎的外债管理政策，印度外债水平很低，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 2018 年底，印度外债总额为 5,210.7 亿美元，较上年末增长 1.5%；外债总额相当于 GDP 的比值为 19.2%，与上年相比下降了 0.2 个百分点，外债水平进一步回落。与 AAi- 和 Ai+ 级国家相比，印度整体外债水平也显著偏低（见图 9）。

从外债的债权结构来看，由于印度吸引了大量外部投资，金融机构及其他部门外债占比较高。截至 2018 年底，金融机构和其他部门外债在外债总额中的占比分别为 29.4% 和 50.5%。印度政府外债为 1,046.7 亿美元，在外债总额中占比 20.1%，较上年下降 1.3 个百分点，政府外债偿还压力整体不大且有所减轻。

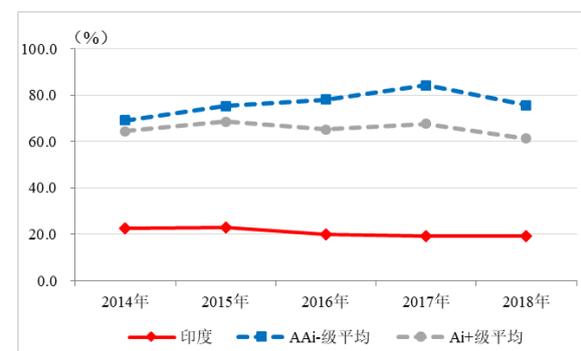
从期限结构来看，印度的短期外债占比较小，2018 年印度的短期外债在外债总额中的占比仅为 19.9%，同比增加 0.9 个百分点，短期外债偿还压力不大。从币种结构来看，印度的外币债务占比较高，2018 年外币债务在外债总额中的占比达 63.7%，其中主要是美元外债（占比 77.9%），存在一定的汇率风险。

表 5：印度外债情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
外债总额 (亿美元)	5,210.7	5,134.6	4,560.5	4,792.5	4,581.8
外债总额/GDP (%)	19.2	19.4	19.9	22.8	22.5
政府外债总额 (亿美元)	1,046.7	1,097.6	895.0	906.8	900.5
政府外债/外债总额 (%)	20.1	21.4	19.6	18.9	19.7

数据来源：IMF

图 9：印度外债相当于 GDP 的比值



数据来源：IMF

经常账户收入对外债的保障能力进一步增强；外汇储备受卢比贬值影响有所下滑，但对外债保障依然强大

表 4：印度经常账户及对外资产情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
出口额 (亿美元)	5,371.9	4,894.0	4,304.3	4,286.3	4,855.8
进口额 (亿美元)	6,436.8	5,616.1	4,720.1	4,918.8	5,535.5
净出口 (亿美元)	-1,064.9	-722.1	-415.8	-632.5	-679.7
经常账户收入 (亿印度卢比)	6,367.8	5,750.2	5,074.6	5,109.7	5,681.3
经常账户余额 (亿印度卢比)	-684.5	-486.6	-143.5	-220.9	-267.9
经常账户余额/GDP (%)	-2.5	-1.8	-0.6	-1.1	-1.3
国际投资净头寸 (亿美元)	-4,383.8	-4,265.8	-3,673.4	-3,684.4	-3,615.4
国际投资净头寸/GDP (%)	-16.1	-16.1	-16.0	-17.5	-17.7

数据来源：IMF

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。2018 年，印度经常账户收入相当于外债总额的比值为 122.2%，较上年大幅上升 10.2 个百分点。

外汇储备方面，印度外汇储备规模较大，对外债保障能力强。截至 2018 年底，印度外汇储备规模为 3,961.2 亿美元，由于卢比大幅贬值等原因，较上年下滑 3.3%；外汇储备相当于外债总额的比值为 76.0%，同比下降 3.8 个百分点，外汇储备对外债的保障能力有所减弱。

表 6：印度外债保障情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
外汇储备 (亿美元)	3,961.2	4,097.2	3,595.5	3,500.1	3,225.2
CAR/外债总额 (%)	122.2	112.0	111.3	106.6	124.0
CAR/政府外债 (%)	608.4	523.9	567.0	563.5	630.9
外汇储备/外债总额 (%)	76.0	79.8	78.8	73.0	70.4
外汇储备/政府外债 (%)	378.4	373.3	401.7	386.0	358.2

数据来源：IMF

## 2018 年印度卢比贬值幅度较大，但 2019 年卢比汇率有所反弹，降低了外债偿还风险

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，资本大量流出导致印度卢比遭受较大贬值压力。尽管印度央行于 2018 年 6 月和 8 月两次宣布上调基准利率至两年来最高水平的 6.5%，全年，印度卢比兑美元仍贬值逾 8%。

进入 2019 年，美联储暂停加息，货币政策转向“鸽派”。印度央行于 2 月和 4 月两次下调基准利率共 50 个基点至 6%，刺激经济增长。同时，2019 年以来外国投资者普遍提前预期 2019 年印度大选莫迪将继续连任，印度经济改革势头和增长势头不会减，因而外资流入加快。3 月流入印度股市的外资就达到 33 亿美元，超过 1 月和 2 月的总和。自年初至 2019 年 3 月底，印度卢比兑美元累计升值 0.2%，汇率呈现反弹趋稳态势，降低了

外债偿付的汇率风险。

图 10：美元兑印度卢比汇率变化



数据来源：Wind

## 六、评级展望

未来 1~2 年，莫迪连任总理有利于在持续推行经济改革措施，有效维持印度政治稳定。印度经济发展势头良好，结构改革持续，消费及投资潜力释放将有助于拉动经济继续保持强劲增长；印度政府继续推行财税改革，财政赤字有望进一步收窄，财政收入增加，对政府债务的保障能力有望增强；外债继续处很低水平，并有规模较大的外汇储备及充裕的经常账户收入作为后盾；印度卢比汇率趋稳也有助于降低印度外债偿还的汇率风险。经综合评估，联合资信确定维持印度主权信用评级展望为稳定。

## 印度主要数据

项目	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
<b>宏观数据</b>					
名义 GDP (万亿印度卢比)	190.7	171.0	153.6	137.7	124.7
名义 GDP (万亿美元)	2.7	2.7	2.3	2.1	2.0
实际 GDP 增速 (%)	7.1	7.2	8.2	8.0	7.4
CPI 增幅 (%)	3.5	3.6	4.5	4.9	5.8
失业率 (%)	8.0	8.5	8.5	9.0	9.2
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	2,036.2	2,014.0	1,761.6	1,639.7	1,610.4
最终消费支出在 GDP 中的占比 (%)	71.2	70.1	69.7	69.4	68.6
资本形成总额在 GDP 中的占比 (%)	31.8	29.7	29.1	30.6	32.6
净出口在 GDP 中的占比 (%)	-5.3	-3.2	-1.8	-2.3	-3.0
进出口总额/GDP (%)	43.5	39.6	39.4	43.8	51.0
银行业资本充足率 (%)	12.9	12.8	13.0	12.7	12.5
银行业不良贷款率 (%)	9.5	10.0	9.2	5.9	4.4
银行业 ROA (%)	0.0	0.3	0.4	0.5	0.7
银行业 ROE (%)	-0.2	4.5	5.1	6.3	9.6
<b>公共财政</b>					
财政收入 (万亿印度卢比)	39.3	33.9	31.0	27.3	23.9
财政收入/GDP (%)	20.6	19.8	20.2	19.9	19.1
财政支出 (万亿印度卢比)	52.0	45.9	41.9	37.3	32.7
财政支出/GDP (%)	27.3	26.8	27.3	27.1	26.2
财政盈余 (万亿印度卢比)	-12.7	-12.0	-10.9	-10.0	-8.8
财政盈余/GDP (%)	-6.7	-7.0	-7.1	-7.3	-7.1
政府债务总额 (万亿印度卢比)	133.1	119.4	106.0	96.3	84.5
政府债务总额/GDP (%)	69.8	69.8	69.0	69.9	67.8
利息支出/GDP (%)	4.8	4.7	4.6	4.5	4.5
财政收入/政府债务 (%)	29.5	28.4	29.2	28.4	28.2
<b>外部融资</b>					
出口总额 (亿美元)	5,371.9	4,894.0	4,304.3	4,286.3	4,855.8
进口总额 (亿美元)	6,436.8	5,616.1	4,720.1	4,918.8	5,535.5
净出口 (亿美元)	-1,064.9	-722.1	-415.8	-632.5	-679.7
经常账户收入 (亿美元)	6,367.8	5,750.2	5,074.6	5,109.7	5,681.3
经常账户余额 (亿美元)	-684.5	-486.6	-143.5	-220.9	-267.9
经常账户余额/GDP (%)	-2.5	-1.8	-0.6	-1.1	-1.3
国际投资净头寸 (亿美元)	-4,383.8	-4,265.8	-3,673.4	-3,684.4	-3,615.4
国际投资净头寸/GDP (%)	-16.1	-16.1	-16.0	-17.5	-17.7
外债总额 (亿美元)	5,210.7	5,134.6	4,560.5	4,792.5	4,581.8
外债总额/GDP (%)	19.2	19.4	19.9	22.8	22.5
政府外债总额 (亿美元)	1,046.7	1,097.6	895.0	906.8	900.5
政府外债/外债总额 (%)	20.1	21.4	19.6	18.9	19.7
经常账户收入/外债总额 (%)	122.2	112.0	111.3	106.6	124.0
经常账户收入/政府外债 (%)	608.4	523.9	567.0	563.5	630.9
外汇储备 (亿美元)	3,961.2	4,097.2	3,595.5	3,500.1	3,225.2

外汇储备/外债总额 (%)	76.0	79.8	78.8	73.0	70.4
外汇储备/政府总额 (%)	378.4	373.3	401.7	386.0	358.2

数据来源：IMF、世界银行、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。