

印度共和国

2020 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: A₊

长期外币信用等级: A₊

评级展望: 负面

上次评级结果:

长期本币信用等级: A₊

长期外币信用等级: A₊

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2020 年 5 月 29 日

评级概况:

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”)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 A₊,评级展望由“稳定”下调至“负面”。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。

2019年以来,政府治理方面,5月莫迪在新一届大选中获得总理连任,使印度政治稳定性和政策连续性得到有效保障;但印巴就克什米尔问题暴发多次军事冲突,增大其地缘政治风险。宏观经济方面,虽然印度经济依旧保持中高速增长,但对外贸易对经济的拖累依旧明显,经济存在下行压力;通胀水平继续保持在4%的央行调控目标以内,经济稳定性得到改善;但受经济下行影响,失业率小幅上升。结构特征方面,印度人均GDP小幅提升,全球竞争力有所增强;印度以消费为主的经济结构抗风险能力较强,但产业结构仍存在优化空间;由于银行资产质量较差且不良贷款率较高,印度银行体系存在一定脆弱性。公共财政方面,由于政府采取宽松的财政政策以及继续加码基建投资,政府财政收支结构处于失衡状态且财政赤字水平进一步扩大;政府债务水平继续保持小幅增长,财政收入对政府债务的保障能力小幅削弱。外部融资方面,受全球贸易环境紧张的影响,印度经常账户继续保持赤字状态但赤字水平有所降低;印度外债水平极低,其中政府外债占比较小,外债结构较为合理;经常账户收入和外汇储备对外债总额的保障能力保持强劲。

2020年以来,新冠疫情全球蔓延,由于印度人口密集、贫富差距悬殊以及医疗卫生条件较差,确诊人数呈现指数级增长,当下的疫情防控不容乐观。印度采取史上最严格的“封国令”并3次延长,对经济造成严重打击,2020年经济增速可能大幅下滑至1%左右,失业率可能创历史新高。此

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。

外，新冠疫情对包括印度在内的新兴经济体的汇率造成严重冲击，导致印度外部风险敞口大幅增大。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 莫迪政府获得连任使政府稳定性得到明显改善，吸引国际投资资金流入并提振本币表现

2019年5月，印度大选结果出炉，现任总理纳伦德拉·莫迪所在人民党领导的全国民主联盟赢得大选，此次莫迪连任是印度人民党第二次获得压倒性的胜利，也是印度自1984年以来首次出现单一党派连续两次赢得议会多数席位。由于印度政局受党派和宗教冲突频繁以及印巴军事摩擦升级等因素影响，长期以来印度政治稳定性较差，而本次连任不仅打破了印度政局政党更替频繁的局面，还扩大了莫迪政府在议会中的话语权，有助于印度各项经济政策的延续性及稳定性，预计莫迪政府将继续推行商业友好政策以及强硬的国家安全战略。

一方面，印度政局稳定性的提高有助于吸引国际投资进入。莫迪政府推出税收减免以及资本优惠等举措，成功吸引了大量国际资本进入。截至2019年末，印度外商直接投资规模累积达到726.6亿美元，同比大幅增长19.3%。另一方面，政局企稳促使印度卢比成为新兴市场货币中表现最佳的货币。在莫迪连任当月，有24.0亿美元国际热钱流入印度股票市场，而外国净购买资金更是流入超47.0亿美元。外资涌入推高了印度本币币值，2019年7月，印度卢比兑美元上涨至0.0146，为2018年8月以来的最高水平，年内累积涨幅达到5.6%。

2. 印度外债压力极低，经常账户收入和外汇储备对外债的保障实力强劲

从外债水平看，莫迪政府奉行审慎的外债管理政策，通过密切监控长短期债务、规范对外商业借款等措施，有效控制其外债规模增长速度。截至2019年末，印度外债总额为5,639.3亿美元，相当于GDP的比值仅为19.2%，远低于AAi-和Ai+级样本平均水平。从外债期限看，外债总额中短期外债占比仅18.9%，印度短期外债偿付压力很小。从外债结构看，外债总额中其他部门和非金融企业外债占比合计超过76.5%，政府外债占比仅19.5%，说明政府外债偿付压力较小。从外债偿付实力看，截至2019年末，印度经常账户收入相当于外债总额的比重高达115.2%，虽然较上年小幅下滑6.7个百分点但仍处于较高水平；同期，外汇储备相对于外债总额的比重上升至75.7%，较上年增长4.75个百分点，经常账户收入和外汇储备对外债的保障实力较强。

主要关注：

1. 莫迪政府加大经济改革，但受全球贸易摩擦拖累，印度经济增速进一步下滑

从经济政策看，莫迪政府获得连任后，继续加大对经济的改革力度。一是在全球经济下行以及美联储开启降息通道的背景下，印度央行采取宽松的货币政策以释放经济活力，2019年印度央行5次下调基准利率合计135BP。2020年新冠疫情全球蔓延，印度央行再次扩大降息力度，继3

月份单次降息幅度高达 75BP 后，又于 5 月紧急降息 40BP，以解决受疫情冲击和美元荒而引起的资金紧缺问题。二是印度政府推动逾十年来规模最大的国有企业民营化计划，通过出售石油、天然气管道以及道路等领域国有资产股份，以筹资削减财政赤字、吸引外资并提振经济发展。

从经济表现看，2019 年印度经济总量达到 2.9 万亿美元，位居世界第五大经济体。2019 年实际 GDP 增速下滑至 6.1%，较上年减少 0.7 个百分点，虽然印度经济依旧保持中高速增长，但经济增长动力明显放缓。一是受全球经济下行压力增大影响，全球主要经济体外部需求削弱，导致印度技术外包、汽车制造以及农产品出口等行业发展疲软；二是全球贸易摩擦不断，2019 年 6 月美国首先终止印度普惠制贸易地位，随后印度宣布对包括杏仁、豆类、核桃等 28 种美国输印产品加征关税，加征后的税率最高可达 120%，受影响的美国商品货值约 2.2 亿美元。美印之间的贸易摩擦加剧，使对外贸易对印度经济的拉动作用下降至 -2.2%。

此外，印度经济面临新冠疫情冲击的压力。由于印度人口密集、贫富差距悬殊以及医疗卫生条件较差，确诊人数呈现指数级增长，当下的疫情防控不容乐观。长期的隔离封锁使企业停工停产以及居民大量失业，印度 2020 年 4 月的制造业 PMI 为 27.4，表明大部分制造业活动已经停滞，只有生产必需品的制造业企业还在运行，预计印度 2020 年经济增速会大幅下滑至 1% 左右。

2. 失业率不断上升叠加贫富差距加大，使印度社会稳定性有所下降

从就业市场看，2019 年印度失业率上升至 7.6%，较上年增长 0.6 个百分点，远高于 AAi- 和 Ai+ 级样本平均水平。印度失业率高企，一是因为印度是拥有 13 亿人口的全球第二人口大国，供过于求的人口结构导致就业市场竞争激烈；二是因为印度产业结构分布不合理，服务业和工业对就业的吸纳能力不足；三是因为 2019 年经济下行压力增大，使企业用工需求有所降低。尤其是受新冠疫情冲击以及经济封锁的影响，失业问题愈加严峻，根据印度经济监测中心的调查显示，截至 5 月第一周全国失业人数将近 1.2 亿人，失业率推高至 27.1%，对社会稳定性造成严重影响。

从居民富裕程度看，印度是一个社会阶级严重失衡的国家，全国 25% 以上的人口生活在贫困线以下；2018 年基尼系数高达 0.5，贫富差距较为严重；2019 年人均 GDP 仅 2,171.6 美元，远低于 AAi- 和 Ai+ 级样本平均水平。叠加新冠疫情的冲击，社会底层民众生活和健康问题进一步恶化，社会矛盾日渐突出。

3. 财政收支结构进一步失衡，政府债务偿付压力进一步增大

从财政收支看，一方面，2019 年 9 月政府将企业税率降低近 10 个百分点以吸引海外投资，本次减税为 28 年来最大税率降幅，使 2019 年财政收入相当于 GDP 的比重小幅下降 0.2 个百分点至 19.6%；另一方面，政府计划在未来 5 年投资 1.4 万亿美元用于基础设施建设，促使 2019 年政府支出相当于 GDP 的比重上升约 1.0 个百分点至 27.1%。税收减少和支出不断增加，加剧政府财政收支结构失衡，2019 年政府财政赤字相当于 GDP 的比重较上年大幅增长 1.1 个百分点至 7.5%，远高于 AAi- 和 Ai+ 级样本平均水平。从政府债务看，2019 年政府债务规模达到 144.3 万亿卢比，相当于 GDP 的比重较上年增加 0.9 个百分点至 69.0%，远高于 AAi- 和 Ai+ 级样本平均水平；政府财政收入相当于政府债务的比重下降至 28.4%，政府财政收入对政府债务的保障能力较弱。

为抵御新冠疫情对经济的冲击，政府先后两次共下拨约 22 万亿卢比的财政救助资金，通过向中小企业注入流动性以恢复商业活动和保障就业。预计 2020 年政府财政赤字和债务规模将进一步扩大，对印度政府的债务偿付实力造成一定挑战。

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：

1. 新冠疫情在印度持续时间较长，政府被迫采取长期的经济封锁举措，并造成经济的持续下滑和大范围的居民失业；
2. 银行业受新冠疫情影响盈利状况和资产质量大幅受挫，银行体系稳定性大幅下降；
3. 企业停工停产造成政府财政收入增长动力不足，政府出台大规模财政救助法案使政府债务激增，财政偿付实力大幅下降；
4. 因国际资本市场波动或补充现金流，资本加速流出并引发本币贬值和货币危机。

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：

1. 新冠疫情在印度得到有效控制，疫情对经济的冲击作用有限，2021 年经济恢复中高速增长，居民失业问题得到有效改善；
2. 政府进行财政结构改革，有效平衡财政收支结构和降低政府债务压力。

本次评级使用的评级方法、模型：		本次评级模型打分表及结果：																																																				
<table border="1"> <thead> <tr> <th>名称</th> <th>版本</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>联合资信评估有限公司主权信用评级方法</td> <td>V3.0.201910</td> </tr> <tr> <td>联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)</td> <td>V3.0.201910</td> </tr> </tbody> </table> <p>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</p>	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	<table border="1"> <thead> <tr> <th>评价内容</th> <th>评价结果</th> <th>风险因素</th> <th>评价要素</th> <th>评价结果</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="3">政治经济表现</td> <td rowspan="3">C</td> <td colspan="2">国家治理</td> <td>E</td> </tr> <tr> <td colspan="2">宏观经济政策和表现</td> <td>A</td> </tr> <tr> <td colspan="2">结构特征</td> <td>F</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">公共财政实力</td> <td rowspan="3">b</td> <td rowspan="3">财政收支及政府债务状况</td> <td>财政收支状况</td> <td>g</td> </tr> <tr> <td>政府债务负担</td> <td>a</td> </tr> <tr> <td>政府偿债能力</td> <td>g</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">外部融资实力</td> <td rowspan="3">a</td> <td rowspan="3">国际收支及外部债务状况</td> <td>国际收支</td> <td>c</td> </tr> <tr> <td>外债压力</td> <td>a</td> </tr> <tr> <td>外债偿付能力</td> <td>b</td> </tr> <tr> <td colspan="4">调整因素和理由</td> <td>调整子级</td> </tr> <tr> <td colspan="4">--</td> <td>--</td> </tr> </tbody> </table> <p>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。</p>				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	b	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	g	政府债务负担	a	政府偿债能力	g	外部融资实力	a	国际收支及外部债务状况	国际收支	c	外债压力	a	外债偿付能力	b	调整因素和理由				调整子级	--				--
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																																																					
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	b	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	g																																																		
			政府债务负担	a																																																		
			政府偿债能力	g																																																		
外部融资实力	a	国际收支及外部债务状况	国际收支	c																																																		
			外债压力	a																																																		
			外债偿付能力	b																																																		
调整因素和理由				调整子级																																																		
--				--																																																		
<p>分析师：程泽宇 李为峰</p> <p>邮箱：lianhe@lhratings.com</p> <p>电话：010-85679696</p> <p>传真：010-85679228</p> <p>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）</p> <p>网址：www.lhratings.com</p>																																																						

附件 1:

印度共和国主要数据

项目	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
宏观数据					
名义 GDP (万亿印度卢比)	209.0	190.1	171.0	153.6	137.7
名义 GDP (万亿美元)	2.9	2.7	2.7	2.3	2.1
实际 GDP 增速 (%)	6.1	6.8	7.2	8.2	8.0
CPI 增幅 (%)	3.4	3.4	3.6	4.5	4.9
失业率 (%)	7.6	7.0	8.8	5.0	8.5
结构特征					
人均 GDP (美元)	2,171.6	2,037.7	2,014.0	1,761.6	1,639.7
私人消费支出占 GDP 的比值 (%)	62.4	60.9	61.1	62.2	61.4
政府消费支出占 GDP 的比值 (%)	11.1	10.2	10.3	9.9	10.0
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	27.7	30.7	29.3	28.5	30.0
净出口占 GDP 的比值 (%)	-2.2	-3.8	-3.5	-2.7	-2.3
第一产业占 GDP 的比值 (%)	-	14.6	15.6	16.2	16.2
第二产业占 GDP 的比值 (%)	-	26.7	26.5	26.6	27.3
第三产业占 GDP 的比值 (%)	-	49.1	48.5	47.8	47.8
银行业资本充足率 (%)	15.2*	12.9	12.8	13.0	12.7
银行业不良贷款率 (%)	8.8*	9.5	10.0	9.2	5.9
银行业 ROA (%)	0.1*	0.0	0.3	0.4	0.5
银行业 ROE (%)	1.0*	-0.2	4.5	5.1	6.3
公共财政					
财政收入 (万亿印度卢比)	27.3	31.0	33.9	37.6	41.0
财政收入/GDP (%)	19.9	20.2	19.8	19.8	19.6
财政支出 (万亿印度卢比)	37.3	41.9	45.9	49.8	56.7
财政支出/GDP (%)	27.1	27.3	26.8	26.2	27.1
财政盈余 (万亿印度卢比)	-9.9	-11.0	-12.0	-12.2	-15.7
财政盈余/GDP (%)	-7.2	-7.1	-7.0	-6.4	-7.5
政府债务总额 (万亿印度卢比)	94.7	104.0	116.0	129.4	144.3
政府债务总额/GDP (%)	68.8	67.7	67.8	68.1	69.0
财政收入/政府债务 (%)	28.9	29.8	29.2	29.1	28.4
外部融资					
出口总额 (亿美元)	5,457.1	5,370.4	4,894.0	4,304.3	4,286.3
进口总额 (亿美元)	6,160.8	6,429.6	5,616.1	4,720.1	4,918.8
净出口 (亿美元)	-703.8	-1059.2	-722.1	-415.8	-632.5
经常账户收入 (亿美元)	6,496.0	6,351.9	5,750.2	5,074.6	5,109.7
经常账户余额 (亿美元)	-268.9	-656.0	-381.7	-121.1	-224.6
经常账户余额/GDP (%)	-0.9	-2.4	-1.4	-0.5	-1.1
国际投资净头寸 (亿美元)	-4,416.6*	-4,338.2	-4,266.9	-3,673.4	-3,684.4
国际投资净头寸/GDP (%)	-15.0*	-16.0	-16.1	-16.0	-17.5
外债总额 (亿美元)	5,639.3	5,212.0	5,134.6	4,560.5	4,792.5
外债总额/GDP (%)	19.2	19.2	19.4	19.9	22.8
政府外债总额 (亿美元)	1098.3	1047.8	1097.6	895.0	906.8

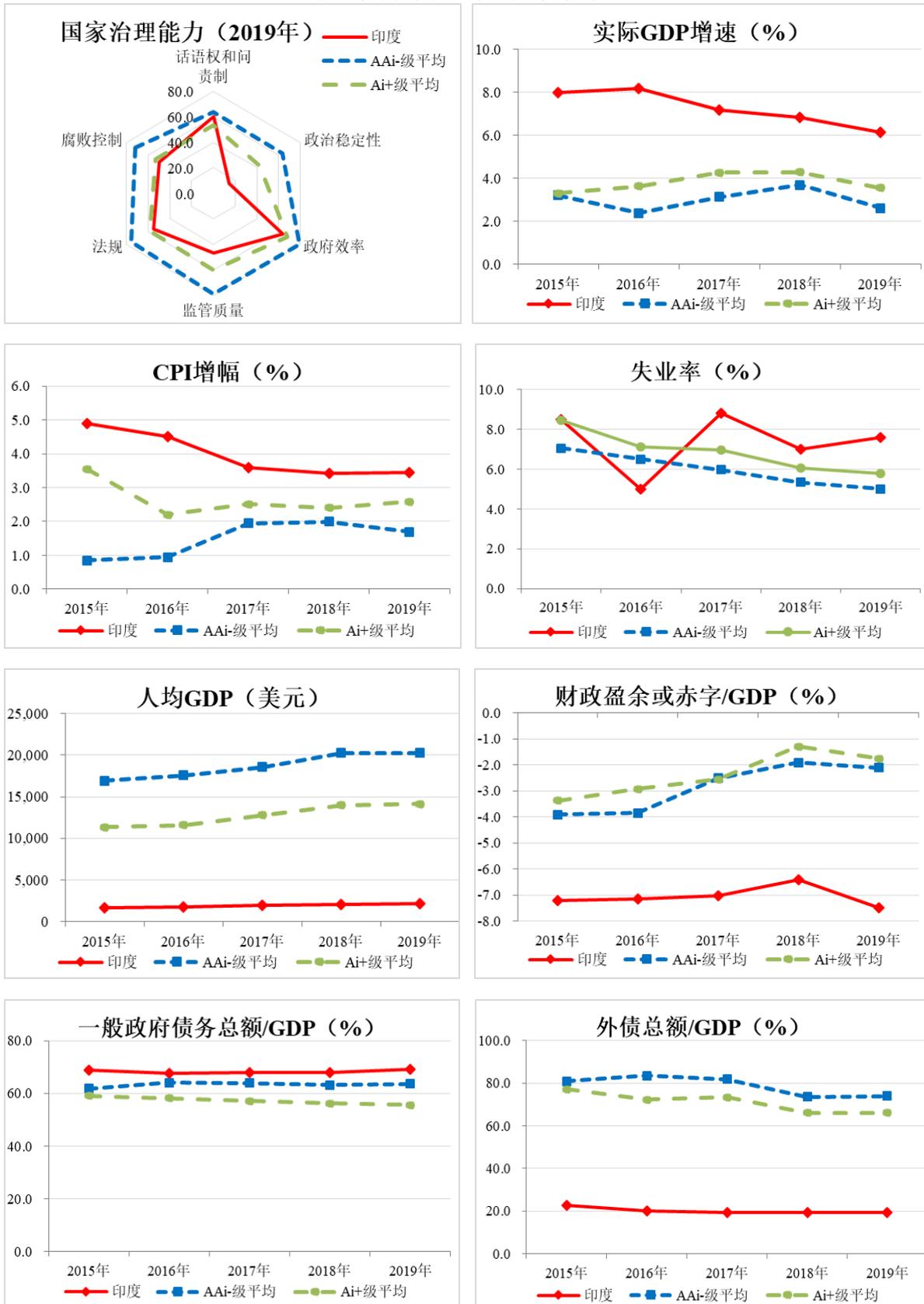
政府外债/外债总额 (%)	19.5	20.1	21.4	19.6	18.9
经常账户收入/外债总额 (%)	115.2	121.9	112.0	111.3	106.6
经常账户收入/政府外债 (%)	591.4	606.2	523.9	567.0	563.5
外汇储备 (亿美元)	4,268.8	3,698.0	3,851.0	3,365.8	3,278.4
外汇储备/外债总额 (%)	75.7	71.0	75.0	73.8	68.4
外汇储备/政府外债 (%)	388.7	352.9	350.9	376.1	361.5

* 表示该数据截至 2019 年 3 季度

数据来源：世界银行、IMF、印度国家统计局、印度央行，联合资信整理

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。