

印度共和国

2023 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: A_r-
 长期外币信用等级: A_r-
 评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: A_r-
 长期外币信用等级: A_r-
 评级展望: 负面

本次评级时间: 2023 年 10 月 11 日

<p>本次评级使用的评级方法、模型:</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 70%;">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> <p>分析师: 程泽宇 张敏</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>	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	<p>本次评级模型打分表及结果:</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="width: 20%;">本币指示评级</th> <th style="width: 20%;">A_r-</th> <th style="width: 20%;">本币评级结果</th> <th style="width: 20%;">A_r-</th> </tr> <tr> <th>外币指示评级</th> <th>A_r-</th> <th>外币评级结果</th> <th>A_r-</th> </tr> <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> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="3">政治经济表现</td> <td rowspan="3">C</td> <td>国家治理</td> <td>E</td> </tr> <tr> <td>宏观经济政策和表现</td> <td>B</td> </tr> <tr> <td>结构特征</td> <td>F</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">公共财政实力</td> <td rowspan="3">e</td> <td>财政收支及政府债务状况</td> <td>g</td> </tr> <tr> <td>政府债务负担</td> <td>g</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>国际收支及外部债务状况</td> <td>c</td> </tr> <tr> <td>国际收支</td> <td>c</td> </tr> <tr> <td>外债压力</td> <td>b</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td>外债偿付能力</td> <td>b</td> </tr> <tr> <td colspan="3" style="text-align: center;">调整因素和理由</td> <td>调整子级</td> </tr> <tr> <td colspan="3" style="text-align: center;">-</td> <td style="text-align: center;">-</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>	本币指示评级	A _r -	本币评级结果	A _r -	外币指示评级	A _r -	外币评级结果	A _r -	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	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	e	财政收支及政府债务状况	g	政府债务负担	g	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	c	国际收支	c	外债压力	b			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																																																						
本币指示评级	A _r -	本币评级结果	A _r -																																																				
外币指示评级	A _r -	外币评级结果	A _r -																																																				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素																																																				
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	e	财政收支及政府债务状况	g																																																				
		政府债务负担	g																																																				
		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	c																																																				
		国际收支	c																																																				
		外债压力	b																																																				
		外债偿付能力	b																																																				
调整因素和理由			调整子级																																																				
-			-																																																				

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，决定维持其主权长期本、外币信用等级为 A_{i-}，评级展望由“负面”调整至“稳定”。

2022年，印度政局受党派和宗教冲突频繁影响，政治稳定性进一步下降。印度政府为推进经济复苏重点推进“印度制造2.0”计划，经济保持中高速增长；受能源价格和农产品价格上涨影响，印度通胀压力走高，高于印度央行的通胀目标；印度服务业和工业对就业的吸纳能力不足，失业率依旧处于较高水平。印度高度依赖初级农业且工业基础薄弱，而服务业发展的根基也并不牢固；居民财富水平较低，且贫富差距问题较为严峻；银行业流动性充足，资产质量和盈利状况继续保持稳健。印度政府采取减少税收以及扩大财政支出的策略，造成财政收支严重失衡；财政支出激增加剧政府债务负担，财政收入对政府债务的保障能力较弱。受外部需求回暖支撑，印度出口和经常账户收入均大幅增长，但能源进口需求增大，经常账户赤字走扩；印度外债水平很低，经常账户和外汇储备对外债的偿付实力保持强劲。

2023年以来，在强劲的内部需求以及政府财政支出支持下，印度金融、房地产以及专业服务板块强劲复苏，预计2023年和2024年印度依旧会保持在6%以上的高速增长。但受到极端天气影响，印度西红柿、谷物等必需品价格显著上涨，对物价造成较大压力。印度政府继续采取扩张性财政政策，以刺激经济复苏和保障民生，预计将进一步加剧政府财政支出压力，财政收支将保持较大的赤字敞口，政府债务水平也将保持高位运行。虽然印度外债压力小幅升高，但经常账户以及外汇储备对外债总额的保障能力依旧强劲。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 印度经济强势复苏，经济规模跃居世界第五位，为其抵御外部风险冲击提供较强保障

2022年印度政府为推进经济复苏，重点推进“印度制造2.0”计划，重点发展高级化学电池、机电产品、汽车、制药、电信网络、纺织产品和技术、食品制造、太阳能技术、白色家电及特种钢等十大制造业，增强投资对经济的拉动作用。同时，随着疫情的全面解封，印度政府推出多轮经济刺激措施，侧重于救助受疫情冲击严重的旅游、酒店、餐饮等行业，加大刺激需求来带动经济复苏。强劲的内需、政府资本投资和私人投资的复苏共同在推动印度经济增长方面发挥了关键作用，2022年印度实际GDP增速高达6.8%，高于A_i以及A_{i-}级样本平均水平。在经济的迅速复苏下，2022年印度GDP总量增长至3.4万亿美元，超过英国成为全球第五大经济体，强大的经济规模为其抵御外部风险冲击提供较强保障。

2023年以来，在强劲的内部需求以及政府财政支出支持下，一、二季度印度的实际GDP增

速分别达到 6.1%和 7.8%的较高水平，尤其是金融、房地产以及专业服务等板块领涨，预计 2023 年和 2024 年印度依旧会保持在 6%以上的高速增长。但受到极端天气影响，印度西红柿、谷物等必需品价格显著上涨，对物价造成较大压力，政府采取优先向本国供应大米、对洋葱出口征收 40% 的关税等举措稳定物价，使得通胀压力得到一定缓解，预计 2023 年和 2024 年印度通胀压力会小幅回落至 5%以下。

2. 印度的外债压力很小，经常账户收入和外汇储备对外债的偿付实力保持强劲

从外债水平看，受益于印度政府奉行审慎的外债管理政策，印度外债规模基数很小，截至 2022 年末，印度外债总额达到 6,120.0 亿美元，相当于 GDP 的比值为 18.1%，较上年下降 1.4 个百分点，远低于 A₁以及 A₂-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 20.9%，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 74.2%，政府外债占比仅 21.1%，政府外债偿付压力较小。从外债偿付实力看，截至 2022 年末，经常账户收入相当于外债总额的比值上涨至 147.5%，较上年大幅上涨 24.6 个百分点，外债保障能力很强。2022 年印度外汇储备规模为 5,673.0 亿美元，外汇储备相对于外债总额的比值为 92.7%，虽然较上年大幅减少 11.5 个百分点，但外汇储备对外债的保障实力依旧保持强劲。

3. 印度深度参与国际产业链分工，在医药、软件外包、纺织业等领域拥有举足轻重的地位

印度在全球产业链中占据重要地位。一是印度在原料药和仿制药领域表现突出，作为全球原料药最大的供应国之一，印度原料药供给占全球的 12%，仅次于美国；印度仿制药实力强大，仿制药产品面向全球 200 多个国家或地区出口，占全球市场份额的比重超过 20%。二是印度是全球最大的软件服务外包中心，软件产业约占全球软件产业价值的三分之一；印度是全球软件外包的第一接包市场，占全球服务外包市场的 55%，由于其产业规模庞大，劳动力素质优越，目前印度是欧美公司寻求离岸服务的最佳场所。三是印度是全球最大的产棉国，纺织行业占印度出口总收入的 15%左右；印度也向海外大量出口矿物/燃料产品、贵金属及制品，因此印度在全球相关资源品的供应链上具有重要作用。但受地缘政治局势升级和全球供应链重塑的影响，2023 年 4—6 月印度的外国直接投资（FDI）大幅下降了 34%，从上一财年同期的 165.9 亿美元降至 109.4 亿美元，涉及计算机硬件和软件、贸易、汽车和制药等行业，对印度的产业发展造成一定影响。

主要关注：

1. 财政收支失衡以及政府债务增长制约了莫迪政府的财政施展空间，印度政府债务偿付压力进一步走高

从财政实力看，为促进经济复苏，印度政府采取减少税收以及扩大财政支出的策略，加剧了政府财政收支结构失衡，2022 年政府财政赤字相当于 GDP 的比值继续保持在 9.6%，不仅远高于政府 5%的财政赤字红线，还高于 A₁以及 A₂-级样本平均水平。同时，在政府加大疫情救助以及提

振经济复苏的背景下，2022 年政府债务规模达到 226.3 万亿卢比，相当于 GDP 的比值高达 83.1%，远高于 A_i 以及 A_{i-} 级样本平均水平。同时，受到印度央行多次提高基准利率的影响，政府利息支出相当于 GDP 的比重上涨至 5.2%，政府债务压力较大。因此，财政收支失衡以及政府债务增长制约了莫迪政府的财政施展空间，2022 年财政收入相当于政府债务的比值小幅下降至 23.1%，财政收入对政府债务的保障能力较弱。

2023 年以来，印度政府继续采取扩张性财政政策，以刺激经济复苏和保障民生，造成财政收入与支出之间的缺口走扩，以及对政府借贷更加依赖。预计 2023 年印度政府财政赤字将保持在 9% 左右，政府债务水平也将稳定在 80% 左右，印度的政府债务偿付压力依旧较大。

2. 政治稳定性处于较低水平，地缘政治风险进一步抬升

受党派和宗教冲突频繁以及印巴军事摩擦不断等因素影响，长期以来印度政治稳定性较差。根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2022 年印度各项治理能力指标百分比排名均值为 47.9，低于 A_i 级和 A_{i-} 级样本的平均水平，主要是受“政治稳定性”和“腐败控制”指标处于较低水平所拖累。印度是世界上受宗教影响最深的国家之一，宗教及文化冲突在一定程度上制约其社会进步。2023 年 5 月，印度东北部的曼尼普尔邦发生了一起严重的部族冲突，由信奉印度教的梅泰族和信奉基督教的那加族和库基族之间的民族矛盾引发。该邦的暴力冲突已造成多人死亡，数千间房屋被烧毁和上万人从该邦撤离并被带到安全地区，印度军队和阿萨姆步枪队被部署在曼尼普尔邦以镇压暴乱。该事件促成了 8 月份对总理莫迪的不信任投票，尽管最终未能弹劾成功，但暴露出印度政治稳定性处于较低水平，民粹主义政策风险仍在持续。

印度借助中美政治博弈之际，采取“远交近攻”的外交策略。由于中印两国陆上毗邻，中国经济的飞速发展对莫迪的“领导性大国”目标形成一定制衡，因此在中美之间摩擦升级之际，莫迪选择了亲近美国的战略。印度方面频频释放危险信息，一是印度政府以国家安全为由封禁 54 款中国手机应用程序，并以“逃税和财务欺诈”为由加大对中国企业的审查和打击力度；二是 12 月印度和中国在伪“阿鲁纳恰尔邦”的达旺地区发生了大规模冲突，双方均有人员受伤。本次冲突进一步加剧中印边境的紧张情绪，地缘政治风险进一步上升。

3. 印度结构性失业问题严峻，社会不公和贫富差距问题日益严重

印度是全球第二大人口大国，供过于求的人口结构导致就业市场竞争激烈，再加上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，印度失业率长期维持在 7% 左右。2022 年印度失业率虽然小幅回落至 7.3%，但仍高于 A_i 以及 A_{i-} 级样本平均水平。此外，印度结构性失业问题严峻，青年失业率常年维持在 20% 以上，对劳动力市场稳定造成巨大挑战。印度延续千年的种姓制度加剧了社会阶层固化，尤其是疫情暴发后社会不公和贫富差距问题日益严重。2022 年印度人均 GDP 仅为 2,379.2 美元，远低于 A_i 以及 A_{i-} 级样本平均水平。印度极度贫困人口达到 7,060 万，高居世界第二位，再加上生活在贫民窟的人数高达约 3 亿。这些问题可能会进一步加剧印度的社会不稳定，降低其经济增长潜力。

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. 政府继续加码财政刺激计划，导致财政收支结构进一步失衡，政府债务压力进一步上升，财政收入对政府债务的偿付实力进一步削弱；
2. 政治稳定性大幅下降，地缘政治关系恶化。

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. 印度经济持续实现高速增长，就业市场和物价水平得到明显改善；
2. 政府加大政治改革力度，促使内部矛盾趋于缓和；加强与邻国的对话和谈判，地缘政治关系得到明显改善。

附件 1:

印度 2018—2022 年主要数据

项目	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年
宏观数据					
名义 GDP (万亿印度卢比)	272.3	234.7	198.3	201.0	189.0
名义 GDP (亿美元)	33,864.0	31,503.1	26,716.0	28,356.1	27,029.3
实际 GDP 增速 (%)	6.8	9.1	-5.8	3.9	6.5
CPI 增幅 (%)	6.7	5.5	6.2	4.8	3.4
失业率 (%)	7.3	7.7	10.2	6.5	7.7
结构特征					
人均 GDP (美元)	2,379.2	2,234.3	1,913.2	2,050.2	1,974.4
私人消费支出占 GDP 的比值 (%)	63.2	65.1	63.7	63.0	60.2
政府消费支出占 GDP 的比值 (%)	9.0	9.5	9.6	10.2	9.8
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	27.3	27.2	27.1	27.9	30.5
净出口占 GDP 的比值 (%)	-4.0	-3.9	-1.4	-2.0	-4.2
第一产业占 GDP 的比值 (%)	16.6	17.3	18.6	16.8	16.0
第二产业占 GDP 的比值 (%)	25.6	26.1	25.0	24.6	26.4
第三产业占 GDP 的比值 (%)	48.6	47.9	48.1	50.1	48.4
产品税净额在 GDP 中的占比 (%)	9.2	8.7	8.3	8.6	9.1
银行业资本充足率 (%)	15.8	14.8	15.6	15.4	12.9
银行业不良贷款率 (%)	4.8	6.5	7.9	9.2	9.5
银行业 ROA (%)	1.5	1.1	0.8	0.5	0.0
银行业 ROE (%)	12.7	9.9	7.3	2.8	-0.2
进出口总额/GDP (%)	49.3	43.2	36.6	41.1	43.7
国民储蓄/GDP (%)	29.0	30.0	29.7	29.2	30.2
信贷总额/GDP (%)	50.4	50.4	54.6	50.7	50.3
公共财政					
财政收入 (万亿印度卢比)	52.3	46.2	36.0	38.5	37.7
财政收入/GDP (%)	19.2	19.7	18.2	19.2	20.0
财政支出 (万亿印度卢比)	78.4	68.8	61.6	54.0	49.8
财政支出/GDP (%)	28.8	29.3	31.1	26.8	26.3
财政盈余 (万亿印度卢比)	-26.1	-22.6	-25.5	-15.5	-12.1
财政盈余/GDP (%)	-9.6	-9.6	-12.9	-7.7	-6.4
政府债务总额 (万亿印度卢比)	226.3	198.8	175.6	150.9	133.0
政府债务总额/GDP (%)	83.1	84.7	88.5	75.0	70.4
财政收入/政府债务 (%)	23.1	23.2	20.5	25.5	28.3
外部融资					
出口总额 (亿美元)	7,676.4	6,430.8	4,846.9	5,460.3	5,370.4
进口总额 (亿美元)	9,023.0	7,171.2	4,930.3	6,194.8	6,429.6
净出口 (亿美元)	-1,346.6	-740.4	-83.4	-734.5	-1,059.2
经常账户收入 (亿美元)	9,025.1	7,533.0	5,872.6	6,501.2	6,351.9
经常账户余额 (亿美元)	-790.5	-334.2	327.3	-297.6	-656.0
经常账户余额/GDP (%)	-2.3	-1.1	1.2	-1.0	-2.4
国际投资净头寸 (亿美元)	-3,998.1	-3,771.9	-3,520.2	-4,303.0	-4,338.6

国际投资净头寸/GDP (%)	-11.8	-12.0	-13.2	-15.2	-16.1
外债总额 (亿美元)	6,120.0	6,130.2	5,637.6	5,639.4	5,212.6
外债总额/GDP (%)	18.1	19.5	21.1	19.9	19.3
政府外债总额 (亿美元)	1,290.4	1,313.5	1,062.0	1,098.5	1,047.7
政府外债/外债总额 (%)	21.1	21.4	18.8	19.5	20.1
经常账户收入/外债总额 (%)	147.5	122.9	104.2	115.3	121.9
经常账户收入/政府外债 (%)	699.4	573.5	553.0	591.8	606.3
外汇储备 (亿美元)	5,673.0	6,384.8	5,902.3	4,634.7	3,991.7
外汇储备/外债总额 (%)	92.7	104.2	104.7	82.2	76.6
外汇储备/政府外债 (%)	439.6	486.1	555.8	421.9	381.0

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

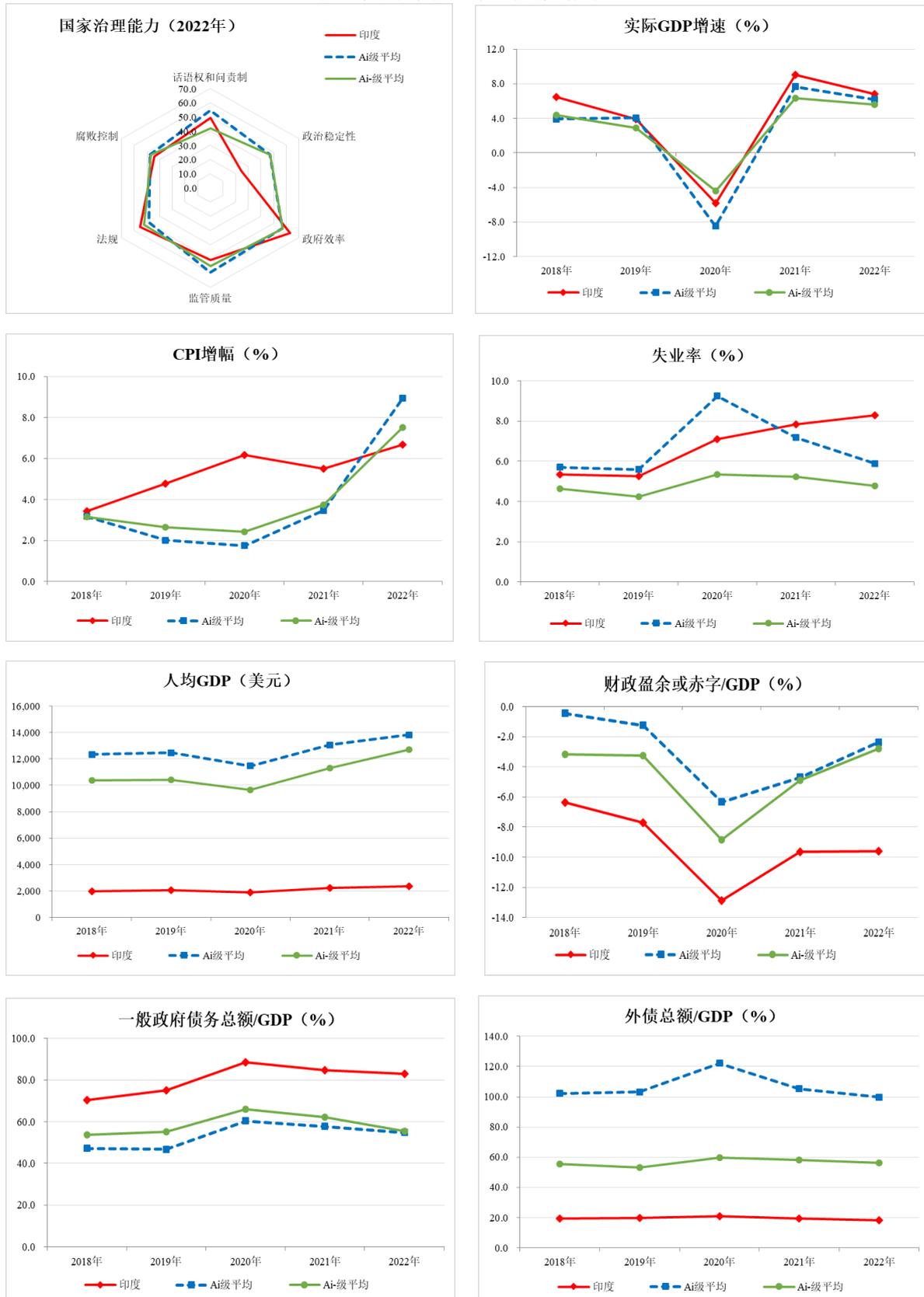
表 2 印度 2023—2024 年预测

项目	2023 年一季度	2023 年二季度	2023 年预测	2024 年预测
实际 GDP 增速 (%)	6.1	7.8	6.0	6.5
CPI 增幅 (%)	6.2	4.6	5.0	4.5
失业率 (%)	-	-	7.0	7.0
人均 GDP (美元)	2,446.8	2,412.7	2,600	2,800
财政盈余/GDP (%)	-	-	-9.0	-8.5
政府债务总额/GDP (%)	-	-	83.0	85.0
经常账户余额/GDP (%)	-0.2	-	-2.2	-2.2

数据来源：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。

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。