

印度共和国

本次评级结果

长期本币信用等级：A_r+

长期外币信用等级：A_r+

评级展望：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：稳定

本次评级时间

2017 年 4 月 28 日

评级观点

联合评级于 2017 年 4 月 28 日对印度共和国（以下简称“印度”）的主权信用进行了跟踪评级，确认维持其长期本、外币主权信用的等级 A_r+, 评级展望稳定。

印度执政党在下议院占据多数席位，保证了政治局面的基本稳定，但在上议院席位劣势对政府关键性改革构成阻力；结构性改革带动经济高速增长，人口红利优势明显，中长期发展动力强劲；货币政策委员会的成立为货币政策制定探索新道路，货币政策维持宽松，通胀目标适中；政府赤字收窄，债务稳步下降；经常账户赤字收窄，外汇储备稳步增长。综上所述，联合评级认为印度具有较强的本、外币债务偿还能力，主权信用风险较低。

分析师：胡前方 吴优

邮箱：wuy@unitedratings.com.cn

电话：8610-85171273

传真：8610-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层

<http://www.unitedratings.com.cn>

评级维持理由

执政党占据下议院主要席位，国内政局基本稳定；不同区域安全形势不同，种族宗教冲突和恐怖主义对社会秩序造成一定冲击

1950 年印度共和国成立，实行联邦制民主，采取英式两院议会民主制。总统由联邦议会（上议院）及邦议会组成的选举团选出，依照以总理为首的部长会议的建议行使职权，任期 5 年。总统名义上是国家元首和武装部队统帅，但没有实权。现任总统普拉那布·穆克吉于 2012 年 7 月当选；以总理为首的部长会议是政府最高行政机关，总理由总统任命的人民院（下议院）多数党议会党领袖担任。2014 年 5 月，反对党人民党以压倒性优势赢得大选，纳伦德拉·莫迪当选为联邦总理。下届大选将于 2019 年 5 月进行。

印度国内政治体制长期稳定，国内民主环境较好；政权基本集中在国内两个主要政党（现任执政党人民党以及印度国家大会党）手中，并以两大党联合小党派组成联合政府的形式执政。当前执政党在人民院占据多数席位，将保证国内政治局面的基本稳定；但在上议院席位不足，导致政府改革方案受阻，关键改革无法得到立法支持，加之部分区域贪污普遍，执政党民意下滑。即将在古吉拉特邦、北方邦和旁遮普邦进行的 2017 年州议会大选将是对执政党民意的一次重要检验。

印度国内犯罪率较低，总体治安环境较好；国内多民族，多宗教的现实使得不同地域治安情况差别很大。大城市刑事案件时有发生；印度东北部种族和宗教冲突最为激烈；同时莫迪上台后，印度教至上观念有所抬头，阶层矛盾激化，左翼极端势力、恐怖主义对民众安全和社会秩序均造成一定冲击。

外交影响力逐步上升；印孟边界争端已

妥善解决，克什米尔地区主权争夺造成的印巴冲突暂时可控

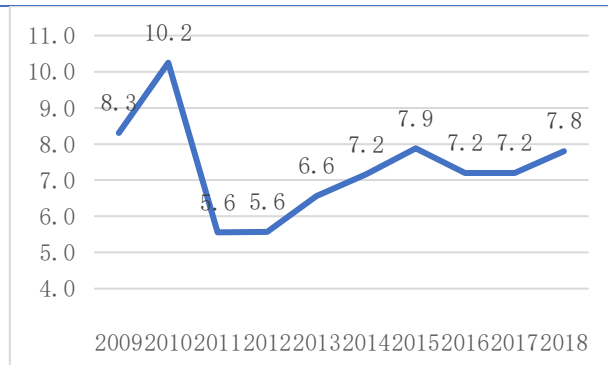
凭借经济实力的优秀表现，印度的国际和地区影响力逐步上升。在南亚逐步成为领导力量，并建立起更加紧密的经济和政治关系。与中国保持竞争关系，与日本、越南等地区伙伴关系紧密，与美国保持战略利益关系。国内大量的犹太族为印度发展海湾国家关系提供了种族基础。印度外交形势较好，外交影响力逐步上升。

2015 年 6 月，印度与孟加拉国签署了陆地边界协议，解决了两国长达 41 年的边界争端问题。但印巴关于克什米尔地区归属问题仍无进展，克什米尔争端悬而未决也是印巴关系中的核心问题，双方在该地区多次发生武力冲突。印度凭借地缘优势对巴基斯坦保持高压的同时，也在寻找对话解决途径。联合评级预计此紧张关系将一直持续至 2021 年，冲突升级的风险可控。

经济继续保持高速增长，人口红利优势明显，中长期增长潜力向好

2015 年印度经济增速出现新高，在新兴经济体和全球范围内都很突出。2015 年印度名义 GDP 为 2,088 亿美元，实际 GDP 增长率为 7.3%，这一水平高于全球平均增速 3.1%，高

图 1：印度 GDP 增长率（%）



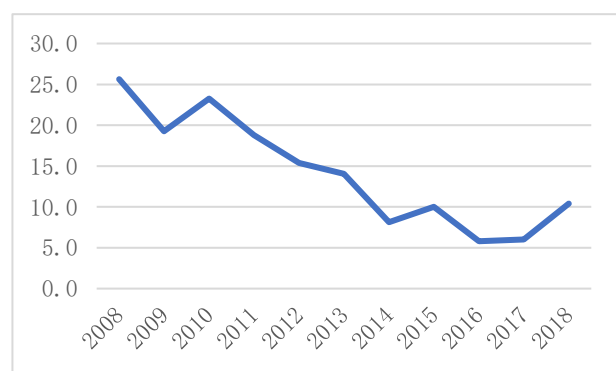
数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

于亚洲新兴经济体的平均增速 6.5%。2016 年印度实际 GDP 增长率为 7.2%，也高于地区和全球同一时期发展速度。其中，由于能源进口成本下降、农业增产预期和公务员薪资大幅上调将保持国内消费需求旺盛，消费依然是经济增长的第一大引擎，人口红利优势明显。联合评级认为，随着央行放松货币政策，政府升级国内基础设施建设和放宽外资准入等措施，也将带动公共投资和外国直接投资的增加，预计 2017-18 年印度的经济增长率将达到平均 7.5%。银行和企业的资产负债表逐步改善，将为固定投资增长提供良好环境，并为经济的扩张提供可持续的基础。

国内信贷增长缓慢，银行业承受不良资产风险上升的压力

根据印度央行 2016 年财报显示，银行业不良资产率在 2016 年 9 月底达到 9.1%，比三月底高 1.3 个百分点，预计 2018 年 3 月底，不良资产率将达到 10.1%。然而根据当前企业资产负债表状况，工业部门企业信贷需求仍然处在压制状态，国内信贷规模持续走低。同时，资产重组计划因逐年攀升的不良资产压力收效甚微。预计，2017 财年不良资产占

图 2：印度信贷增速（%）



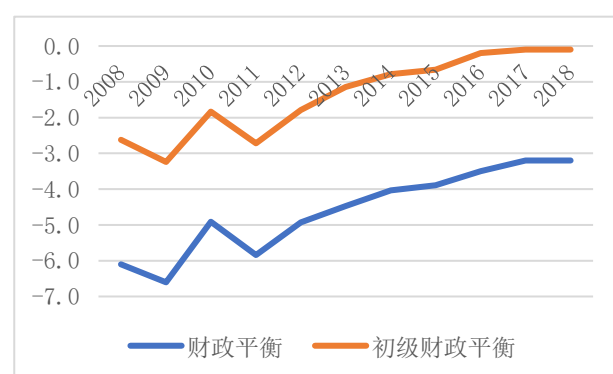
数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

比将高于央行预期，银行系统持续承受不良贷款压力。

财政长期处于赤字状态，但中期内财政赤字有望缓慢下降

自 2003 年财政职责和预算管理法案通过以来，政府已为自己设定了减少赤字的目标，但这些目标均被推迟了。短期内，由于降低企业税负、增加公务员工资和公共投资加大等举措均会加大财政负担。2015 年、2016 年的财政赤字占 GDP 分别为 3.9%、3.5%，初级财政赤字占 GDP 分别 0.7%、0.2%。政府债务利息支出占 GDP 比例基本保持稳定。

图 3：印度政府财政平衡（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

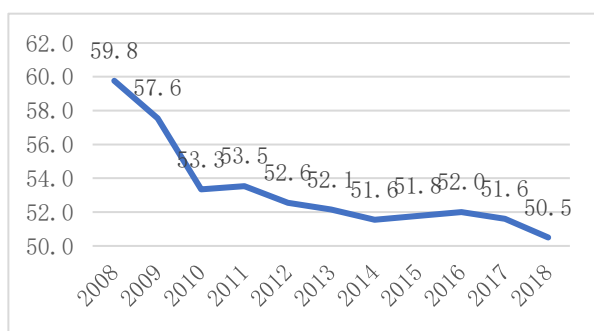
根据 2017 年 2 月发布的预算，印政府计划在 2017-18 年减少的财政赤字约为 GDP 的 3.2%，到 2018-19 年及以后的年度中，减少的财政赤字为 GDP 的 3%。当然，基础设施支出，对农村地区的支持以及对公共产品不断上升的需求，以及政治压力和即将到来的议会选举，都给政府增加支出带来了很大压力。但是，经济向好、财政缓慢改善使政府财政状况有望改善，中期压力将得到逐渐缓解，财政赤字中期将收窄。

公共债务规模占比呈下降趋势，中期政府负担将有所缓解

得益于经济快速增长，政府财政收入规模保持稳定增长，较好的缓解了政府的债务压力，公共债务规模占比呈稳步下降趋势。

2008 年公共债务负担约占 GDP 的 59.8%，而 2015 年政府公共债务占比下降至 GDP 的 51.8%，年均下降 1 个百分点。2016 年公共债务小幅上升至 52.0%，预计 2017 年政府公共债务占 GDP 的比将小幅下降至 51.8%，公共债务波动不大。同时，公共债务中长期债务占比高达 91.0%，政府短期债务压力较小。国内经济强劲的增长动力和财政状况的持续改善将提高投资者信心，政府中期融资压力较小，债务负担有所缓释。

图 4：印度政府公共债务占 GDP 比（%）



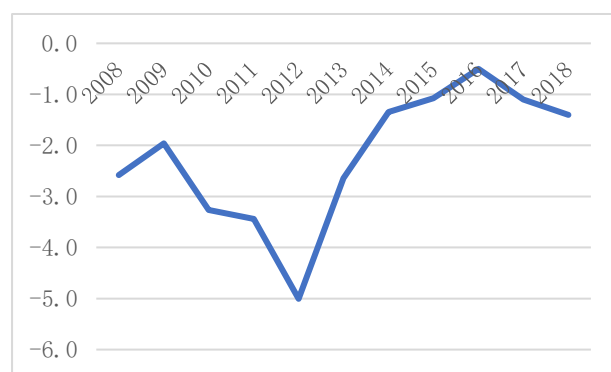
数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

经常账户赤字大幅缩小，赤字维持在较低水平

经常账户常年赤字，并在 2012 年赤字水平达到 GDP 的 5%，为历史最高赤字水平。2012 年国际商品价格大幅下跌，2013 年印度进口市场大幅收缩，增长率为-8.1%，首次出现负增长，经常账户逆差因此大幅缩小，赤字率锐减为 2.6%。国际商品价格持续低位徘徊对印度赤字扩大起到压制作用，虽然全球油价出现部分回升，但相对 2012 年的周期峰值来说仍然处于低位，印度能源进口账单规模仍然处于低位，这将有助于印度赤字水平维持在当前较低水平。2016 年经常账户赤字为 0.5%，随着国际油价小幅上升，预计 2017 年经常账户赤字率小幅上升至 GDP 的 1.1%，经

常账户赤字仍将维持在较低水平。

图 5：印度经常账户平衡（%）

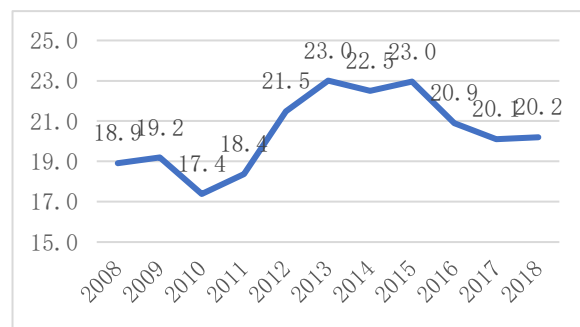


数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

外汇储备稳步增长，总外债占比不高且多为长期债务，短期偿债压力不大

近年来得益于政治局势的稳定性和经济

图 6：印度总外债占 GDP 比（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 和 2018 年数据为预测值

增长的强劲动力，外商直接投资流入稳定，加之服务出口和工人工资汇款，外汇储备稳步增长。2016 年印度外汇储备达到 3,411 亿美元，比 2015 增长了 2 个百分点。2016 年印度总外债占 GDP 比重约为 20.9%，比上年减少了 2.1 个百分点，总外债占比不高。且总外债中，长期债务占比高达 82.9%，短期债务占比较小。2016 年国际储备对总外债覆盖率达到 78.6%。外汇储备的稳步增长为外债偿还提供了保障，总外债中多为长期债务，短债占比

较小，短期偿债压力较小。

展望

印度人民党在下议院席位优势对国内政治局势稳定提供一定保障；结构性改革释放国内增长潜力，虽然关键改革在上议院受到

阻挠，但执政党政策制定与治理水平依旧强势，中长期增长潜力良好；国际和区域影响力不断攀升；财政平衡处在赤字状态，但中期有缩减趋势；外汇储备稳定增长，外债规模较低，政府偿债压力较小。因此，联合评级对未来 1-2 年印度本、外币主权信用评级展望为稳定。

印度主权信用评级关键数据									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f	2018 ^f	南亚 ^d	一带一路 ^a
名义 GDP (十亿美元)	1,827.5	1,857.1	2,034.0	2,088.2	2,186.0	2,379.0	2,466.0	420.4	404.1
人均 GDP (美元, PPP)	4,918.1	5,249.0	5,654.5	6,144.8	6,590.0	7,140.0	7,790.0	5,360.3	21,749.0
实际 GDP 增长率 (%)	5.6	6.6	7.2	7.9	7.2	7.2	7.8	5.4	3.0
通货膨胀率 (%)	9.4	9.9	6.6	4.9	4.9	4.5	4.7	6.7	5.5
国内信贷增长率 (%)	15.4	14.0	8.1	10.0	5.8	6.0	10.4	14.6	15.9
M2 增长率 (%)	11.2	14.8	10.7	10.7	6.6	11.5	9.6	15.9	11.4
各级政府财政平衡/GDP (%)	-4.9	-4.5	-4.0	-3.9	-3.5	-3.2	-3.2	-4.0	-2.9
各级政府利息支出/GDP (%)	3.1	3.3	3.2	3.2	3.3	3.1	3.1	4.2	2.3
各级政府初级财政平衡/GDP (%)	-1.8	-1.1	-0.8	-0.7	-0.2	-0.1	-0.1	-1.0	0.2
公共债务/GDP (%)	52.6	52.1	51.6	51.8	52.0	51.6	50.5	52.3	46.0
总外债/GDP (%)	21.5	23.0	22.5	23.0	20.9	20.1	20.2	28.6	72.8
短期外债/总外债 (%)	23.8	21.7	18.7	17.0	17.6	18.5	18.5	12.8	20.9
经常项目盈余/GDP (%)	-5.0	-2.6	-1.3	-1.1	-0.5	-1.1	-1.4	-0.1	-0.9
国际储备/总外债 (%)	75.9	69.3	70.6	73.3	78.6	80.1	78.6	66.7	128.0

数据来源：联合评级主权数据库；f 表示预测值；d 表示南亚 6 国近五年均值；a 表示一带一路 57 国近五年均值