

2017年印度尼西亚共和国跟踪评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: A₁+

长期本币信用等级: A₁+

评级展望: 稳定

上次评级结果

长期外币信用等级: A₁+

长期本币信用等级: A₁+

评级展望: 稳定

评级时间

2017年10月10日

主要数据

单位: %

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP (亿美元)	9190.02	9166.46	8910.51	8611.43	9324.48
GDP 增长率	6.03	5.56	5.01	4.88	5.02
CPI 增幅	3.98	6.41	6.40	6.36	3.53
失业率	6.14	6.25	5.94	6.18	5.60
人均 GDP (美元)	3744.53	3684.00	3533.61	3370.93	3604.29
财政盈余/GDP	-1.61	-2.29	-2.16	-2.50	-2.49
政府债务/GDP	22.96	24.85	24.69	26.87	27.85
财政收入/政府债务	75.13	67.87	66.68	55.33	51.34
外债总额/GDP	27.46	29.03	32.98	36.00	33.99
CAR/外债总额	87.86	81.22	71.57	59.52	57.33
外汇储备/外债总额	41.74	34.90	35.90	32.28	34.81

注: 1、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;

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

程泽宇 李为峰

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

评级观点

2016 年, 印度尼西亚共和国(以下简称“印尼”)政治稳定性小幅下降, 但经济仍保持高速增长, 就业市场也有所改善, 通胀水平逐步下降。印尼国家发达程度一般, 经济结构有待改善, 产业结构抗风险性较差, 整体营商环境较差, 并存在诸多人口问题。印尼财政实力较强, 财政赤字水平小幅下降, 政府债务水平较低, 财政收入对政府债务的保障能力较强。外部融资实力一般, 贸易盈余水平进一步扩大, 经常账户赤字水平逐步降低, 但外债水平不断上升, 外债偿付压力有所增大。经综合评估, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)确定维持印尼长期本、外币信用等级均为 A₁+, 该评级结果反映了印尼主权信用风险较低, 按期偿付债务本息的能力较强。

受益于宽松的货币政策、强劲的居民消费拉动作用以及政府鼓励基建投资等因素, 印尼经济在未来有望保持稳定增长, 政府偿债能力和外债偿还能力也有望继续保持稳定。经综合评估, 联合资信确定印尼长期本、外币评级的展望均为稳定。

优势

- 经济保持高速增长, 通胀水平有所下降;
- 失业率水平有所下降, 就业环境逐步改善;
- 银行业监管严格, 基本面较为健康;
- 政府债务水平较低;
- 整体外债水平较低, 外汇储备充足, 对外债的保障能力较强。

关注

- 受恐怖袭击等因素影响, 政治稳定性较差;
- 产业结构分布不合理, 基础设施建设落后;
- 财政收入对政府债务的保障能力有所下降;

- 经常账户收入持续减少，对外债保障能力有所下降。

➤ 一、国家概况

印度尼西亚共和国（以下简称“印尼”）是位于东南亚地区的群岛国家，与巴布亚新几内亚、马来西亚接壤，与新加坡、菲律宾、澳大利亚等国隔海相望。印尼由加里曼丹岛、苏门答腊岛、爪哇岛等 1.75 万个岛屿构成，领土面积约 190.44 万平方千米，海洋面积约 316.6 万平方千米（不包括专属经济区），是世界上最大的群岛国家。

印尼全国共有 34 个一级行政区（省级）¹和 514 个二级行政区（县/市级），首都雅加达是全国政治和经济中心。全国总人口约 2.61 亿（截至 2016 年底），是世界第四大人口国，其中大部分为爪哇族（45%）。全国约 87% 的居民信奉伊斯兰教，是世界上穆斯林人口最多的国家。官方货币为印尼卢比（又称“印尼盾”）²，官方语言为印度尼西亚语。

印尼地理位置重要，是沟通亚洲和大洋洲、太平洋和印度洋的交通枢纽，拥有丰富的海洋生物以及非生物资源，同时自然资源丰富，石油、天然气和锡的储量在世界上占有领先地位。但由于地处太平洋地震带和欧亚地震带的交界处，导致该地区火山地震等地质活动频繁。

印尼是东南亚国家联盟（ASEAN）创始国之一，也是亚太经合组织（APEC）、20 国集团（G20）等国际组织的成员国。印尼积极参与东亚合作，主张大国平衡，重视同美、中、日、俄、澳、印以及欧盟的关系。

二、国家治理

1. 中央政府高度集权

印尼实行总统制共和制政体和单一制国家组织结构，权力高度集中在中央政府。同时，印尼实行三权分立制度，行政与立法相互制约，司法起监督作用。

行政上，总统是国家元首、行政首脑和武装部队最高统帅，总统成立内阁，内阁对总统负责。总统由全民直接选举产生，每届任期 5 年，可连任一次，现任总统为佐科·维多多，任期至 2019 年。

立法上，人民协商会议（人协）和人民代表大会（国会）为国家立法机构。人协负责制定、修改与颁布国家宪法和大政方针，对总统执行国家大政方针情况进行监督，如总统违宪可弹劾罢免总统等。人协共有 692 个席位，由选民直接选举产生，任期 5 年；国会行使除起草和修改宪法、制定国家大政方针以外的一般立法权。国会共有 500 个席位，其中 462 个由直选产生，另外 38 个为武装部队司令推荐的军警代表，任期 5 年。

司法上，印尼司法体系由法院和检察院共同构成。印尼司法权属于最高法院及其各级法院，法院包括普通法院、宗教法院、军事法院和行政法院，法院负责审判民事和刑事案件；印尼检察机关由最高检察院、高等检察院和中等检察院组成，有对刑事案件的起诉权、对贪污案件的侦查权以及监督国家机构运行权等。总体看，印尼的政治体制较为健全。

2. 政党间冲突不断，佐科政府积极改善现有政治症结

印尼党实行多党制。按照规定在全国得票率超过 2.50% 的政党才能进入国会，主要政党有斗争民主党（执政党）、专业集团党、大印尼运动党以及民主党等。2014 年大选后，印尼政党划分为两派：一派是由国会第一大党斗争民主党领导的大印度尼西亚联盟；另一派是由国会第三大党大印尼运动党领导的红白联盟。由于反对党派占据国会席位较多，并频繁发动国会斗争，不利于国家政治稳定。

佐科政府上台后积极改善现有政治症结：一是提出建设海洋强国战略以维护国家安全。二是努力改善印尼基础设施建设以吸引外资发展经济。三是加强对政府官员的监督，努力创

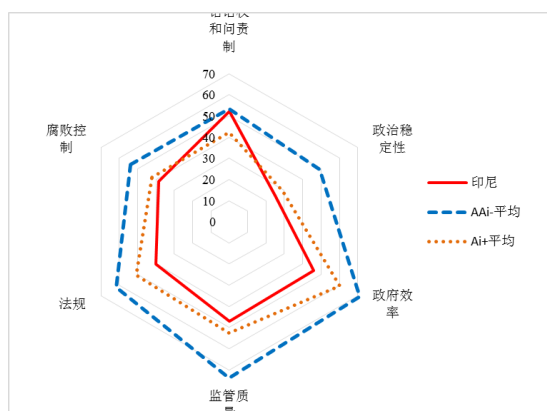
¹ 包括首都雅加达、日惹、亚齐 3 个地方特区和 31 个省。

² 截至 2017 年 6 月底，美元兑印尼卢比汇率为 13319。

建廉洁政府并坚决打击恐怖主义犯罪。

3. 受恐怖袭击、民族分离主义运动等因素影响，政治稳定性较差

在国家治理能力方面，根据世界银行 2016 年发布的全球国家治理指数表现看，印尼国家治理能力均值为 41.44，较上年均值（43.26）小幅下降。伴随着印尼政治民主化改革的发展，如实行多党政治、总统和立法机构成员直选、新闻和学术自由、扩大地方自主权、改革军警使其中立化等措施，印尼近年来的人民话语权和问责制显著改善。但印尼作为一个多民族、多宗教、多语言和多文化且缺乏民主传统的非西方国家，其宗教种群冲突和种族骚乱、民族分离主义运动、腐败等问题仍有待解决，政治稳定性和腐败控制程度较低。综合来看，印尼的国家治理能力较差，低于 AAI-级和 Ai+级国家平均水平。



注：所选用的 AAI-级主权样本为波兰、墨西哥以及马来西亚。
Ai+级主权样本为印度、匈牙利、俄罗斯和泰国，以下同。
数据来源：世界银行

图 1 印尼国家治理能力

三、宏观经济政策和表现

1. 宽松的货币政策和有力的经济刺激助推经济快速增长

货币政策上，自 2013 年起，政府为抑制高通胀和货币贬值而采取紧缩的货币政策。2016 年，基于印尼财政赤字水平逐步可控、汇率相对稳定以及宏观经济发展合理健康等背景，央行在防范风险的基础上采取适当宽松的货币政

策。将银行基准利率由 6.75% 下调至 6.50%；将存、贷款利率分别下调至 4.50% 和 7.00%；放宽房产贷款要求；并上调主要存款准备金的贷款融资比率下限（从 78% 上调至 80%），有效激发居民消费能力。

经济刺激上，为提振经济并吸引国外投资，2016 年印尼政府颁布第十套经济刺激政策。一是在营业准入方面放宽管制，以吸引更多海外投资。政府放宽 30 余个下游行业的外商直接投资限制，并允许外资在另外 100 多个行业中占有多数股份。二是逐步改善印尼投资环境，完善基础设施建设并提升政府效率。

结构性改革上，印尼政府制定了“2011~2025 年中期建设计划”，将构建全国六大经济走廊，并出台包括纺织、钢铁、汽车、天然气、矿业等十大产业的调整振兴规划。政府加大改革力度，有助于加大基础设施建设和人才培养，努力消除区域之间的经济发展不平衡，提升产业国际竞争力。

总体看，印尼央行通过宽松货币政策，结合经济刺激计划和结构性改革，旨在维护印尼宏观经济稳定基础上，进一步扩大内需以刺激经济增长。

2. 经济常年保持较快速增长

2012 年~2016 年，印尼经济保持较高水平增长，但经济增速呈现小幅减缓趋势。欧债危机后，印尼政府为抑制通货膨胀而采取了紧缩的货币政策和财政政策，加之受外需疲软因素的影响，印尼经济增速有所放缓。2015 年印尼 GDP 增速下降至 4.88%，较 2012 年（6.03%）下降 1.15 个百分点，但在新兴国家中仍处于较高增长水平。

2016 年，受益于宽松的货币政策和家庭消费支出的增长，印尼经济增长强劲，GDP 总量达到 9324.48 亿美元（或 12406.81 万亿印尼卢比），GDP 增幅上升至 5.02%，较上年增长 0.14 个百分点。

消费和投资是拉动印尼经济增长的主要引

擎。消费方面，随着中等收入阶层不断扩大，国内需求保持旺盛，购买力逐步增强。2016年，印尼居民消费支出达到7009.58万亿印尼卢比，较上年增长超过8.21%，但增速略有下降。政府消费支出（1172.42万亿印尼卢比）较上年增长4.23%。整体看，消费对经济拉动作用明显。

投资方面，印尼政府对内增加公共基础设施投资、减少政府管制以及向私人投资开放更多经济领域；对外通过宏观政策和营商环境的改善，以及基础设施建设的健全，提升印尼对外资投资的吸引力。2016年，印尼资本投资总额（4254.60万亿印尼卢比）较上年（3940.90万亿印尼卢比）增长7.96%，增速较上年（7.76%）上升0.20个百分点，投资对经济的贡献度保持稳定。

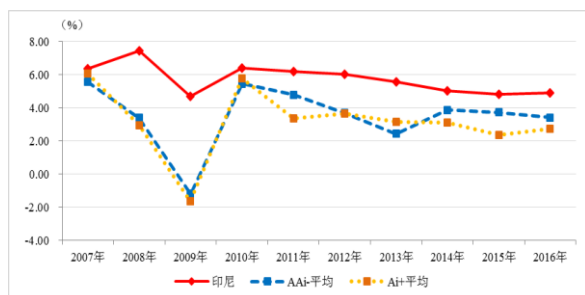
贸易方面，由于印尼进口贸易结构调整，进口总额有所减少，贸易盈余有所扩大。2016年，印尼出口净额为96.15万亿印尼卢比，较上年增长94.35%，贸易对经济的贡献度增幅较大。

表1 2012年~2016年印尼宏观经济表现情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP 总量（万亿印尼卢比）	8615.70	9546.13	10569.71	11531.72	12406.81
GDP 总量（亿美元）	9190.02	9166.46	8910.51	8611.43	9324.48
GDP 增长率（%）	6.03	5.56	5.01	4.88	5.02
CPI 增幅（%）	3.98	6.41	6.40	6.36	3.53
失业率（%）	6.14	6.25	5.94	6.18	5.60

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



注：图中 IMF 公布的 2016 年数据部分为预测值，以下同。

数据来源：IMF

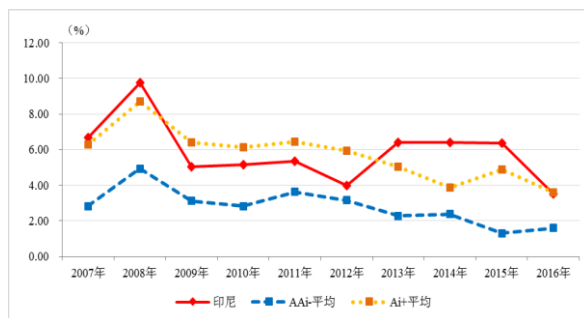
图2 近10年印尼GDP增长率

印尼近10年的GDP平均增长率（5.73%）快于AAI-和AII+级国家的平均水平（3.51%和3.14%）；印尼经济波动性（10年GDP增长率的标准差，为0.87%）较AAI-和AII+级国家的平均水平（2.26%和3.10%）低。总体看，印尼经济持续保持较高速增长，且经济增长波动性较小。

3. 通货膨胀得到初步控制

2012年~2016年，印尼CPI增幅呈现先上升后回落的趋势。2013年以来，受美联储退出量化宽松货币政策预期的影响，印尼卢比出现严重贬值，导致本国通胀水平高位运行，2013年印尼CPI增幅上升至6.41%，较上年增长2.43个百分点。随后两年，受粮食等大宗商品价格上涨影响，印尼CPI增幅一直高于6%。为抑制通胀水平，印尼央行采取紧缩的货币政策并上调基准利率，使CPI增幅有所下降。2016年，印尼CPI增幅回落至3.53%，达到政府通胀目标区间（3%~5%），通货膨胀得到初步控制。虽然印尼通胀水平高于其他AAI-和AII+级国家的平均水平，但近年该水平有所回落。

2017年一季度，印尼的通胀水平稳定在3.64%左右；二季度，由于受到电价上涨导致通货膨胀水平上升，CPI增幅上升至4.29%，远高于去年同期。考虑到政府采取积极的货币政策和扩大财政支出，印尼未来物价水平存在上涨预期，预计2017年印尼物价水平将上涨至4.50%左右。



数据来源：IMF

图3 近10年印尼CPI同比增长

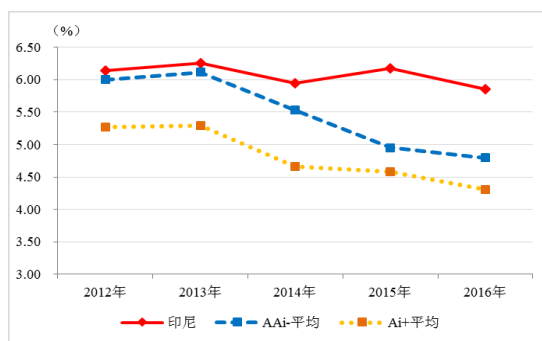
4. 失业率有所下降，但仍存在诸多结构性

问题

2012 年~2016 年，印尼失业率呈现波动下降趋势。受益于佐科政府的经济和财政鼓励措施，2016 年失业率下降至 5.60%，较上年下降约 0.58 个百分点，整体就业环境有所改善。与其他国家相比，印尼失业率高于 AAI-和 AI+级国家的平均水平。

虽然失业率有所降低，但印尼的劳动市场存在结构性问题。在劳动力素质上，印尼小学以下文化程度的劳动力占就业总数的近半数，大学以上文化程度劳动力仅占就业总数的 10% 左右，劳动力素质有待提高。在劳动力年龄上，印尼的失业年龄偏向年轻化，存在无固定或正式职业、人员流动性大、劳动保障不健全等问题，易成为社会的不稳定因素。

2017 年，随着外部需求的强劲增长，外贸类企业用工需求激增，印尼上半年失业率下降至 5.33%，较上年同期下降 0.17 个百分点。同时，政府加大对基础项目投资，可增加劳动密集型行业就业，预计 2017 年失业率将稳定在 5.50% 左右。



数据来源：IMF

图 4 印尼失业率

5. 消费和投资潜力逐步释放，预计经济继续保持稳速增长

2017 年上半年，印尼 GDP 总量达到 4850.40 万亿印尼卢比，GDP 增幅达到 5.01%，较上年同期（4.97%）增速略有上升。

消费方面，受益于商贸服务业的迅速发展，居民消费增长 4.94%，政府消费支出增长 0.03%。投资方面，受益于《印尼政府 2015~2019 年中期发展规划》，2017 年印尼政府将加大在

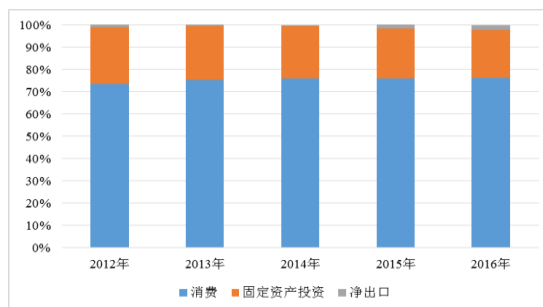
电力、公路、铁路以及机场等领域的大型基础设施项目建设，同时鼓励通过公私合营（PPP）的方式，让更多的民营企业 and 外国企业参与其中，投资对经济的拉动作用明显，固定资产投资增长 5.07%。对外贸易方面，随着外需逐步复苏以及大宗商品价格逐步回暖，贸易对经济的贡献度不断增强。预计 2017 年印尼经济增速将保持在 5% 左右。

四、结构特征

1. 内需驱动型经济结构，有助于增强外部风险抵抗水平

从消费看，2012 年~2016 年印尼居民消费支出和政府消费支出占 GDP 的 5 年平均比例为 56.13% 和 9.51%，消费是拉动印尼经济增长的主要动力。2016 年印尼消费对经济的贡献比率 65.28%，较上年（65.58%）基本持平，消费能力继续保持强劲。从投资看，2012 年~2016 年印尼固定资产投资占 GDP 的比重小幅下降。2016 年，该比值为 33.95%，较上年（33.99%）基本持平，投资对经济的贡献度保持稳定。从贸易看，近 5 年印尼贸易余额不断增长，2016 年印尼出口净额占 GDP 的比重为 0.77%，较上年（0.43%）增加 0.34 个百分点，贸易对经济的贡献逐步增强。

总体看，印尼经济发展主要依靠消费和投资，随着外部贸易逐步复苏，贸易对经济的贡献度大幅上升。印尼以内需为驱动的经济结构，抗风险能力尚可。



数据来源：印尼政府统计处

图 5 印尼 GDP 构成

2. 产业结构分布不合理，有待调整完善

近5年，印尼农业、工业和服务业在GDP中的占比分别为13.50%，41.50%和45%，经济主要依赖一、二产业，第三产业占比较小，产业结构有待升级与完善。

印尼是传统农业大国。水稻是印尼的主要出口农产品，带动印尼的外汇收入增长。印尼的热带经济作物（如橡胶、棕榈油等）在全球出口市场上名列前茅。但印尼的农业生产水平相对落后，政府给予了诸多政策倾斜：在财政支出上，增加对农业发展的补贴力度；在土地规划上，实行土地改革以增加耕地面积；在技术发展上，引进和推广农作物新品种以提高单位面积产量。

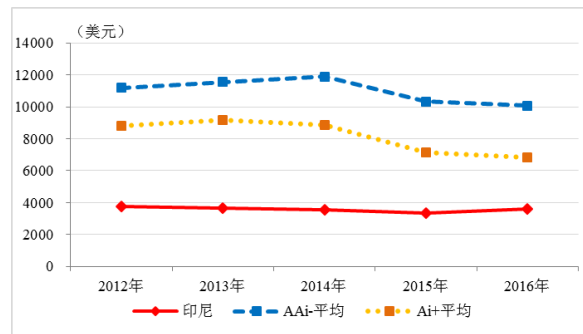
工业是印尼的支柱产业，其中制造业和矿业在工业领域中占有绝对地位，且制造业逐步向高级化发展，但印尼面临去工业化现象和基础设施较为落后的问题。为完善和升级工业产业，印尼政府制定了中长期基建产业发展战略，并鼓励传统工业进行结构调整和技术改革。

服务业是印尼国民经济的重要组成部分。近年印尼的服务业发展较快，但由于印尼劳动生产率低下，基础设施配套不健全、金融服务发展相对滞后等因素，印尼服务业仍以传统部门为主，现代服务业含量相对较低。佐科政府上台后，加强基础设施建设、优化电子商务流程、扩大外资进入领域，有利于提升服务部门的竞争实力。

总体看，印尼三大产业分布不合理，偏重于传统农业和制造业，科技创新带动作用不足，不利于长远经济发展。

3. 经济发达程度较低，营商环境较差

印尼是东盟中最大的经济体，但经济发达程度较低。2012年~2016年，其人均GDP呈现小幅下降趋势，2016年人均GDP下降至3604.29美元。印尼人均GDP远低于AAi-级和Ai+级国家平均水平。



数据来源：IMF

图6 印尼人均GDP

根据联合国开发计划署公布的《2016年人类发展报告》，印尼人类发展指数为0.689，世界排名第113位（共188个国家），属于“中等人类发展水平”国家。根据世界银行发布的《2017年营商环境报告》，由于基础设施落后、政策稳定性较差、政府效率低下、税收体系复杂以及存在投资壁垒等因素，印尼综合营商环境综合得分为61.52，位居世界91位（共189个国家）。随着佐科政府加大对基础设施的建设以及政府效率的提升，有助于改善印尼的营商环境。

4. 银行业基本面健康，抗风险能力较强

印尼的金融体系由政府监管部门、金融机构以及金融市场共同组成，在经营和监管模式上，印尼实行分业经营和分业监管。随着印尼经济进入增长期以及政府大力整顿金融体系，印尼金融体系的安全性得到有效提升。2008年全球金融危机后，政府进一步加大对银行业的监管，包括落实《巴塞尔协议III》对银行业资本金及流动性的要求；建立和完善危机管理协议，提高对银行危机的防范和应对能力；制定金融体系安全网法案，加强监管部门之间的沟通和协调；加强对系统重要性金融机构的监管，防范银行业系统性风险；改革金融支付系统，提高银行业的经营效率，以防范支付风险，有效保证了银行系统的安全和稳定性。

银行基本上，2012年~2016年，印尼银行业资本充足率保持增长趋势，从12.24%上升

到 14.41%，增幅超过 2 个百分点，银行资本质量保持稳定充足，银行抗风险能力有所增强；但近 5 年银行不良贷款率也呈现上升趋势，从 1.77% 增长到 2.90%，增幅超过 1.10 个百分点，主要是因为经济增速放缓导致建筑业、外贸业、交通运输业和通讯业坏账风险加大，银行信贷资产安全性有所降低；2016 年，银行资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）均有所增长，银行盈利能力不断增强。

总体看，印尼银行监管体系完善且银行基本面健康，整体抵御风险能力较强。

5. 印尼拥有巨大“人口红利”，但也面临诸多社会矛盾

印尼是世界第四大人口国，其中适龄劳动人口（15~64 岁）占比高于 66%，为印尼经济发展带来巨大的“人口红利”，有助于推动印尼经济快速发展。

但印尼也面临诸多社会矛盾，主要表现在以下方面：一是粮食问题。印尼主要粮食作物，如大豆、小麦等至今无法自给自足，仍依靠进口，厄尔尼诺自然灾害以及供不应求的粮食情况加剧了印尼的外部风险。二是贫富差距严重。由于印尼的税收制度没有实现财富重新合理分配，加之印尼农村人口在总人口中的占比将近一半，导致印尼的基尼系数达到 0.43 的较大收入差距水平。三是基础建设不配套。巨大的“人口红利”加速了印尼的城镇化步伐，但目前印尼在居民用水、卫生、教育、医疗等方面的基础设施均未达到应有水平，发展压力巨大。

五、公共财政实力

1. 适度宽松的财政政策助推经济发展，财政赤字水平保持平稳

财政收入方面，2012 年~2016 年，政府财政收入稳步增长，五年复合增长率为 3.60%。2016 年佐科政府通过《税务特设法案³》，系统

解决征税难的问题以保证财政收入增长。从短期看，该法案的实施有助减少资本外逃、增加公共收入。从长期看，由于偷漏税者被逐渐纳入税收管理体系，有助于扩大税基并稳定税收规模。2016 年，印尼政府财政收入为 1774.04 万亿印尼卢比，较上年增长 3.47%，财政收入相当于 GDP 的比重为 14.30%，较上年下降 0.57 个百分点。税收收入占财政收入的比重较大（80%），但存在税制设置不合理、偷税、漏税等情况，财政收入来源较为受限。印尼政府财政收入比较稳定，但财政收入占 GDP 比重较低，且有下降趋势。

财政支出方面，2012 年~2016 年，政府财政支出的五年复合增长率为 5.11%，高于财政收入的增速。2016 年预算法案中，印尼政府为加快地方经济建设和改善民生而加大财政预算支出：其中基础设施建设支出 313.50 万亿印尼卢比，占总财政支出的 14.80%，该支出较上年增加 7.90%，主要用于公路、桥梁、港口及机场基础设施建设以服务印尼经济发展。2016 年，印尼政府财政支出为 2081.71 万亿印尼卢比，较上年增长 3.97%。印尼财政支出主要分布在社会保障、医疗卫生、教育以及基础设施建设领域，刚性支出占比较高。

财政赤字方面，2012 年~2016 年，政府财政赤字水平呈现上升的趋势。2016 年，财政赤字规模进一步上升至 309.06 万亿印尼卢比，财政赤字相当于 GDP 的比重为 2.49%，较上年（2.50%）基本持平，处于政府设定的 3% 目标以内。由于政府采取适度扩张的财政政策，预计未来财政赤字水平仍会有所上升。与其他国家相比，印尼的财政盈余水平处于 AAi-级和 Ai+级国家平均水平之间。

表 2 2012 年~2016 年印尼财政状况

单位：万亿印尼卢比/%

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
财政收入	1486.15	1609.90	1739.83	1714.60	1774.04
财政收入/GDP	17.25	16.86	16.46	14.87	14.30

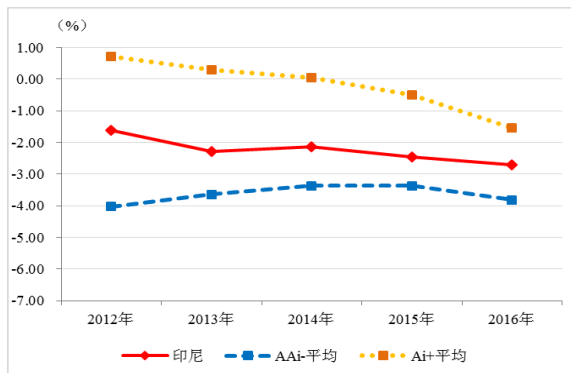
2%~10%的比例征税等举措。

³ 法案包括：税务特赦期从 2016 年 7 月到 2017 年 3 月；印尼公民如按期申报资产将不会面临刑事指控和惩罚，但须按照

财政支出	1622.84	1821.52	1966.63	2002.22	2081.71
财政盈余	-138.24	-217.95	-227.88	-288.03	-309.06
财政盈余/GDP	-1.61	-2.29	-2.16	-2.50	-2.49

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

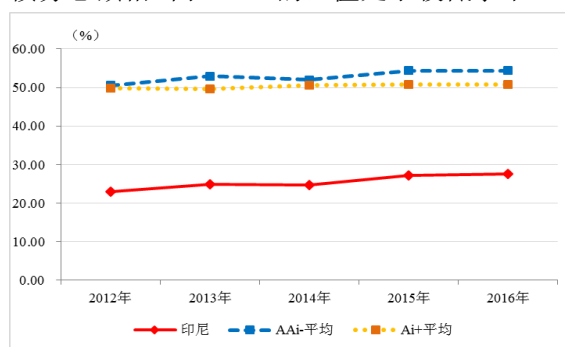


数据来源：IMF

图7 印尼财政盈余/GDP

2. 政府债务控制在较低水平，但呈现上升趋势

从政府债务总水平来看，2012年~2016年，印尼政府债务水平维持在25%的较低水平，但呈现上升趋势。截至2016年底，由于政府采取扩张的财政政策，一般政府债务总额达到3455.45万亿印尼卢比，相当于GDP的比值为27.85%，较上年上升约1个百分点。与其他AAI-级和Ai+级国家平均水平相比，印尼一般政府债务总额相当于GDP的比值处于较低水平。



数据来源：IMF

图8 印尼政府债务/GDP

表3 2012年~2016年印尼一般政府债务情况

单位：万亿印尼卢比/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
债务总额	1978.20	2371.90	2609.28	3098.64	3455.45
债务总额/GDP	22.96	24.85	24.69	26.87	27.85

财政收入/债务总额	75.13	67.87	66.68	55.33	51.34
-----------	-------	-------	-------	-------	-------

注：政府债务为一般政府债务总额，以下同。

数据来源：IMF

3. 财政收入对政府债务的保障能力较强，但呈现下降趋势

从财政收入对政府债务的保障情况看，2012年~2016年，政府财政收入与一般政府债务总额的比值稳定在60%左右，但呈现逐年下降趋势。由于政府实行扩张的财政政策，截至2016年末，印尼财政收入与一般政府债务总额的比值为51.34%，该比例较上年（55.33%）下降约4个百分点，财政收入对于政府债务的保障程度有所下降。

总体看，政府财政赤字水平保持稳定，但受政府扩张财政政策的影响，政府债务水平逐步上升，财政收入对政府债务的保障能力有所下降。

六、外部融资实力

1. 贸易盈余有所扩大，经常账户逆差不断减小

从对外贸易看，印尼对外贸易依赖程度尚可，近年进出口总额相当于GDP的比值约为42%，但呈现下降趋势。2016年，受外部需求疲软和国际矿产品价格普遍下跌的影响，印尼农产品和矿产品出口额分别下跌7.80%和6.75%，出口总额下降至1679.23亿美元，较上年下降2%；印尼调整贸易进出口结构，增加基础农产品进口比重并降低工业制成品进口比重，进口总额下降至1595.30亿美元，较上年下降3.89%；整体贸易盈余水平不断扩大，贸易顺差为83.93亿美元，较上年大幅上升56.83%。

从经常账户收入看，2012年~2016年，印尼经常账户收入有所下降，其五年复合增长率为-3.90%。2016年，印尼经常账户收入为1817.06亿美元，较上年小幅减少1.53%。从经常账户余额看，2012年~2016年印尼经常账户

一直处赤字状态，但赤字水平有所下降。2016年，印尼经常账户赤字规模下降到 169.09 亿美元，经常账户赤字相当于 GDP 的比例为 1.81%，较上年下降约 0.20 个百分点。

表 4 2012~2016 年印尼经常账户情况表

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
进口额（亿美元）	2128.91	2112.70	2018.51	1659.93	1595.30
出口额（亿美元）	2110.07	2050.33	1988.24	1713.45	1679.23
贸易差额（亿美元）	-18.84	-62.37	-30.27	53.52	83.93
CAR（亿美元）	2217.23	2161.43	2103.27	1845.29	1817.06
CAB（亿美元）	-244.18	-291.09	-275.10	-175.19	-169.09
CAB/GDP（%）	-2.66	-3.18	-3.09	-2.03	-1.81

注：CAR 为经常账户收入，CAB 为经常账户余额，下同。

数据来源：世界银行、IMF

2. 外债水平较低，其中政府外债占比较高

印尼整体外债水平较低，近年外债总额相当于 GDP 的比重保持在 30% 左右，但呈现上升趋势。截至 2016 年末，印尼外部债务总额为 3169.68 亿美元，外债总额相当于 GDP 的比值为 33.99%，较上年下降约 2 个百分点。与其他国家相比，印尼外债水平低于 AAi- 级和 Ai+ 级国家平均水平。

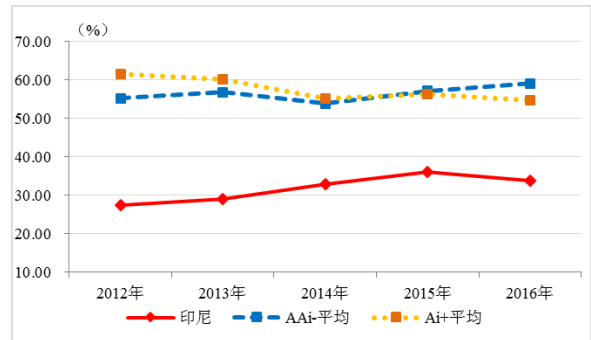
从外债期限看，2012 年~2016 年，印尼长期外债占比较大且呈上升趋势。2016 年该比值为 86.73%，较去年小幅下降约 1 个百分点。近 5 年短期外债占比呈下降趋势，2016 年该比值为 15.30%，较上年小幅上升约 1 个百分点，短期外债偿付压力较小。

从外债结构看，2016 年政府机构和其他部门外债占外债总额的将近 90%（分别占 48.86% 和 40.75%）。非金融企业外债占比适中（9.31%），中央银行外债占比很低（1.08%）。

表 5 2012 年~2016 印尼外债情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
外债总额	2523.64	2661.20	2938.76	3100.53	3169.68
政府外债	1161.87	1142.94	1238.06	1373.96	1548.75
外债总额/GDP	27.46	29.03	32.98	36.00	33.99
政府外债/外债总额	46.04	42.95	42.13	44.31	48.86

数据来源：世界银行



数据来源：世界银行

图 9 印尼外债总额/GDP

3. 经常账户收入对外债的保障能力有所下降

从外债的保障能力看，2012 年~2016 年，印尼经常账户收入与外债的比重呈下降趋势。2016 年，印尼经常账户收入与外债的比重为 57.33%，较上年下降约 2 个百分点，经常账户收入对外债的偿付能力不断下降。同期，经常账户收入与政府外债的比值为 117.32%，反映出经常账户收入对政府外债的保障能力较强。

外汇储备方面，近 5 年，印尼外汇储备规模处于波动增长趋势，但由于外债规模的不断上升，外汇储备与外债总额比值呈现下降趋势。截至 2016 年末，印尼外汇储备规模为 1103.41 亿美元，相当于外债总额的 34.81%，较上年增长约 2.50 个百分点；外汇储备相当于政府外债的比重为 71.25%，较上年小幅下降约 0.40 个百分点，但外债偿还能力依然较强。

表 6 2012 年~2016 年印尼外部债务的保障情况表

单位：亿美元/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
外汇储备	1053.43	928.72	1055.04	1000.73	1103.41
CAR/外债总额	87.86	81.22	71.57	59.52	57.33
CAR/政府外债	190.83	189.11	169.88	134.30	117.32
外汇储备/外债总额	41.74	34.90	35.90	32.28	34.81
外汇储备/政府外债	90.67	81.26	85.22	72.84	71.25

数据来源：印尼央行、IMF

4. 印尼卢比兑美元有所贬值，但呈现趋稳态势

汇率制度上，印尼采用自由浮动汇率制度，

印尼卢比可以自由兑换，资本也可以自由转移。

汇率表现上，近年印尼卢比兑美元贬值严重，主要是因为国际大宗商品价格疲软，以及美国步入加息周期，导致印尼国内美元流动性减少。2012 年~2016 年，美元兑印尼卢比呈现上升趋势，印尼卢比贬值幅度达到 40%。2017 年后汇率逐步趋稳，美元兑印尼卢比汇率稳定在 13300 的水平，汇率的稳定有助于增强印尼的外债偿还能力。



数据来源: 印尼央行

图 10 美元对印尼卢比汇率变化图

总体看，印尼经常账户收入水平呈现下降趋势，经常账户赤字水平有所下降；外债规模较低，其中政府部门外债规模占比较大；外汇储备规模有所提升；经常账户收入对外债的保障能力有所下降，但对政府外债的保障能力较强。

印尼主要数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
宏观数据					
GDP (万亿印尼卢比)	8615.70	9546.13	10569.71	11531.72	12406.81
GDP (亿美元)	9190.02	9166.46	8910.51	8611.43	9324.48
GDP 增长率 (%)	6.03	5.56	5.01	4.88	5.02
CPI 增幅 (%)	3.98	6.41	6.40	6.36	3.53
失业率 (%)	6.14	6.25	5.94	6.18	5.60
结构特征					
人均 GDP (美元)	3744.53	3684.00	3533.61	3370.93	3604.29
消费在 GDP 中的占比 (%)	65.07	66.39	65.89	65.58	65.28
投资在 GDP 中的占比 (%)	35.33	34.42	34.87	33.99	33.95
净出口在 GDP 中的占比 (%)	-0.40	-0.80	-0.75	0.43	0.77
进出口总额/GDP (%)	46.13	45.42	44.97	39.17	35.12
银行资本充足率 (%)	12.24	12.47	12.76	13.61	14.41
银行业不良贷款率 (%)	1.77	1.69	2.07	2.43	2.90
资产收益率 ROA (%)	3.10	3.05	2.74	2.25	3.02
净资产收益率 ROE (%)	25.29	24.47	21.35	17.34	20.67
公共财政					
财政收入 (万亿印尼卢比)	1486.15	1609.90	1739.83	1714.60	1774.04
财政收入/GDP (%)	17.25	16.86	16.46	14.87	14.30
财政支出 (万亿印尼卢比)	1622.84	1821.52	1966.63	2002.22	2081.71
财政支出/GDP (%)	18.84	19.08	18.61	17.36	16.78
财政盈余 (万亿印尼卢比)	-138.24	-217.95	-227.88	-288.03	-309.06
财政盈余/GDP (%)	-1.61	-2.29	-2.16	-2.50	-2.49
政府债务总额 (万亿印尼卢比)	1978.20	2371.90	2609.28	3098.64	3455.45
政府债务总额/GDP (%)	22.96	24.85	24.69	26.87	27.85
财政收入/政府债务 (%)	75.13	67.87	66.68	55.33	51.34
外部融资					
出口总额 (亿美元)	2110.07	2050.33	1988.24	1713.45	1679.23
进口总额 (亿美元)	2128.91	2112.70	2018.51	1659.93	1595.30
进出口净额 (亿美元)	-18.84	-62.37	-30.27	53.52	83.93
经常账户收入 (亿美元)	2217.23	2161.43	2103.27	1845.29	1817.06
经常账户余额 (亿美元)	-244.18	-291.09	-275.10	-175.19	-169.09
经常账户余额/GDP (%)	-2.66	-3.18	-3.09	-2.03	-1.81
外债总额 (亿美元)	2523.64	2661.20	2938.76	3100.53	3169.68
政府外债总额 (亿美元)	1161.87	1142.94	1238.06	1373.96	1548.75
外债总额/GDP (%)	27.46	29.03	32.98	36.00	33.99
政府外债/外债总额 (%)	46.04	42.95	42.13	44.31	48.86
外汇储备 (亿美元)	1053.43	928.72	1055.04	1000.73	1103.41
经常账户收入/外债总额 (%)	87.86	81.22	71.57	59.52	57.33
经常账户收入/政府外债总额 (%)	190.83	189.11	169.88	134.30	117.32
外汇储备/外债总额 (%)	41.74	34.90	35.90	32.28	34.81
外汇储备/政府外债 (%)	90.67	81.26	85.22	72.84	71.25

数据来源：印尼央行、世界银行、IMF

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，并划分为三等十级，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良影响的影响。
	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良影响的影响。
	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 _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。