

印度共和国

The Republic of India

主权信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级:	A _g ⁻
长期本币信用等级:	A _g ⁻
评级展望:	稳定
评级时间:	2017年06月14日

评级观点

- 印度经济增速居世界前列，产业结构比较完整，服务业发展迅速。中长期内，印度经济仍有能力保持中高速增长。
- 印度国家外债规模相对较小，外汇储备充足，外汇储备及经常账户收入对外债覆盖水平较高。
- 印度财政收入稳定性较高但财政赤字规模偏大，财政缺口主要通过政府发行债券来弥补，导致政府债务水平较高。

风险关注

- 印度政府施行多党制，政权交替频繁，政党过多且政治力量比较分散，新一届印度人民党总理影响力与日俱增，但后期各党派发展态势仍值得密切关注。
- 印度经常项目持续逆差，出口需求对经济的支持力度较小，受国内外政局环境的影响，印度对外商直接投资的吸引力偏弱。
- 印度政府债务水平较高，负债率显著高于发展中经济体平均水平，政府债务压力较大，财政收入对利息支付的保障程度较低。
- 在全球新兴市场经济增速整体放缓的背景下，印度利用低油价控制通胀不具有可持续性。

一、 国家概况

印度共和国（以下简称印度）是南亚次大陆最大国家，国土面积约298万平方公里，居世界第七位。印度有29个邦和7个中央直辖区（包括中印边境印占区），首都为新德里。印度是个多民族、多宗教的国家，其中印度斯坦族占印度总人口的46.3%。截至2016年末，印度总人口数为13.24亿。

印度是世界四大文明古国之一。1757年起印度逐渐沦为英国殖民地，1947年8月独立，1950年成立印度共和国，为英联邦成员国。21世纪以来，凭借巨大的国内市场规模、人口红利以及日益开放的经济，印度已经成为世界上主要的新兴经济体和金砖国家成员。

二、 政治稳定性

印度为联邦制民主共和国，采取英国式议会民主制。总统为国家元首和武装部队的统帅。总统依照以总理为首的部长会议的建议行使职权。以总理为首的部长会议（内阁）是最高行政机关，总理由人民院¹多数党议会党团领袖担任。印度最高司法权力机关是最高法院。

印度实行多党制，政党力量多且政治力量比较分散，政权更替频繁。2014年5月，印度人民党以压倒性优势赢得大选，党团领袖纳伦德拉·莫迪就职总理。新一届中央政府组建之后，国家的治理水平有所改善，印度人民党的影响力与日俱增，但后期各党派势力发展态势仍值得密切关注。

三、 经济和金融实力

印度在21世纪初进入快速增长阶段，2014年莫迪政府上任实施一系列结构性改革措施，印度GDP增速保持在7%以上，成为全球经济增速最快的新兴市场国家。从外部来看，印度经济的良好增长态势得益于外部资金流入的增加与大宗商品价格走低，在国内则得益于庞大的消费和投资潜力以及宽松的财政和货币政策。2014-2016年印度实际GDP年增长率分别为7.51%、8.01%及7.11%，增速居世界前列。2016年印度GDP总额达到2.26万亿美元，排名全球第七。

印度作为经济发展较快的新兴市场经济体之一，其产业结构比较完整。农业是印度传统经济产业，是支持国民经济和社会发展的重要部分。当前印度已经形成了比较完善的工业体系，其中纺织业、医药业占据主要地位。20世纪90年代，印度服务业发展迅速，其中以软件出口和服务外包业为主。印度第三产业占国民经济比重较高，2014-2016年第三产业增加值占国内生产总值的比重分别为52.60%、53.23%和53.80%。

印度金融市场发展较快，具有较大规模，金融市场监管机制的日益完善为印度金融体系的正常运行提供了良好的保障。印度金融市场以银行机构为主，其中银行业对于整体金融稳定性有着至关重要的作用。近年来印度银行业的资本充足率均高于国际通行标准8%的水平，说明印度银行业具备稳健的经营能力；但同时印度银行业不良贷款率节节攀升，

¹印度联邦议会由总统和两院组成，两院包括联邦院（上院）和人民院（下院）。人民院为国家主要立法机构，其主要职能为：制定法律和修改宪法；控制和调整联邦政府的收入和支出；对联邦政府提出不信任案，并有权弹劾总统。

2015 年不良贷款率达 9.19%，显示印度银行业面临的信用风险有所上升。

四、 对外经济

印度出口以初级产品和低附加值产品为主，印度的出口对经济的支持力度较小。印度作为世界上第三大原油进口国，其原油进口占进口总额的四分之一以上。印度经常项目长期持续逆差，且赤字规模较大，2014 年以来经常项目赤字状况有所改善主要得益于原油价格的下跌。2016 年印度经常项目赤字为 152.96 亿美元。

印度经济对外资吸引力整体偏弱。莫迪政府 2014 年上任后实施了一系列改革措施吸引外资，使得印度外国直接投资净流入快速上升，2014 年和 2015 年分别达到 345.77 亿美元、440.09 亿美元，同比增幅分别为 22.82%、27.28%。

外债方面，2014-2016 年期间印度国家外债总额占 GDP 比重保持在 20% 以上，且呈逐渐上升的趋势；从外债期限来看，印度国家短期外债占外债总额的比例从 2011 年的 22.01% 下降至 2016 年的 18.38%，因此短期外债偿还压力有所缓释。虽然印度国家对外负债水平有上升趋势，但其国家外债规模仍相对较小，且外汇储备充足、经济规模较大，外汇储备及经常账户收入对外债覆盖水平较高。

五、 财政实力

根据国际货币基金组织统计，2016 年印度实现财政收入 32.40 万亿卢比，占 GDP 的 21.33%，较上年增长了 16.20%。印度财政收入的主要来源是税收收入，近年来税收收入占财政收入的比重一直保持在 80% 以上，财政收入稳定性较高。由于印度多年来为了刺激经济推行扩张性财政政策，用于农村、社保和基建领域的支出大幅增加，使得财政赤字规模偏大。截至 2016 年末，印度财政支出为 42.38 万亿卢比，财政赤字 9.98 万亿卢比。

印度财政收支平衡能力弱，财政缺口主要通过政府发行债券来弥补，因此政府债务水平较高。近五年来，一般政府债务总额占 GDP 比重持续保持在 66% 以上，2016 年高达 69.54%，显著高于亚洲发展中经济体 48.37% 的平均水平。2013-2016 年印度一般政府债务总额均为政府财政

收入的 3 倍以上，每年的政府利息支出占财政收入的四分之一以上，财政收入对利息支付的保障程度较低。根据印度公布的 2017 年财政预算案显示，印度政府将继续实施扩张性财政政策，增加财政支出支持基础设施建设、降低税率提升民众福利。而增支和减税将继续扩大印度政府的财政收支缺口，预计未来政府的债务融资规模和债务压力将持续上升。

六、 货币弹性

印度卢比是印度的法定货币，印度储备银行是印度的中央银行，其主要职能包括制定实施货币政策、监督管理银行金融体系运行、发行货币、外汇管理等。印度的通胀率自 2011 年以来基本保持在 6% 以上，莫迪政府上任后实施了一系列改革措施，加之近年来大宗商品价格的下降使得印度的通胀压力得到一定缓解，2015 年和 2016 年 CPI 分别降至 4.93% 和 4.87%，通胀水平得到有效控制。但随着大宗商品价格的回升，印度利用低油价控制通胀不具有可持续性。

新一届政府莫迪总理上任后实施持续宽松的货币政策，印度央行持续降息，下调基准利率以刺激经济，使得 M2 增速持续上升，并处于相对高位。但在全球新兴市场经济增速整体放缓、各国退出宽松货币政策的背景下，印度进一步推行宽松货币政策的空间正在缩小。

汇率制度方面，印度现行的汇率制度为自由浮动汇率制度，其汇率制度的主要目标是维持外汇市场环境的稳定，保持国家外汇储备在合理水平。2014 年以来，随着美元强势，印度卢比对美元逐步贬值，但 2017 年 2 月印度央行决定将货币政策由宽松转为中性，使得印度卢比对美元大幅走弱的可能性不高。

附录一：

主要数据和指标

主要数据与指标	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
国内生产总值 (GDP) (亿美元)	18,229.92	18,289.84	18,632.07	20,425.60	20,907.06
实际 GDP 年增长率 (%)	6.64	5.62	6.64	7.51	8.01
人均 GDP (美元)	1,497.40	1,471.43	1,479.50	1,600.85	1,617.31
CPI 增长率 (%)	9.54	9.94	9.44	5.93	4.93
失业率 (%)	0.00	3.60	4.50	4.90	5.00
银行资本充足率 (%)	13.05	13.13	12.32	12.48	12.68
银行不良贷款率 (%)	2.67	3.37	4.03	4.35	5.88
65 岁及以上人口占总人口之比 (%)	5.20	8.65	5.38	5.49	5.62
总投资 (亿美元)	7,214.86	6,998.06	6,458.06	6,963.70	6,952.85
总消费 (亿美元)	12,081.93	12,652.42	13,095.36	14,141.60	14,586.70
第二产业/GDP (%)	32.50	31.73	30.81	30.01	29.72
第三产业/GDP (%)	48.97	50.02	50.86	52.60	53.23
经常账户收入 (亿美元)	5,192.58	5,223.56	5,489.44	5,681.26	5,109.70
经常账户余额 (亿美元)	-781.55	-881.63	-323.97	-267.20	-262.18
经常账户余额/GDP (%)	-4.29	-4.82	-1.74	-1.31	-1.25
商品和服务出口 (亿美元)	4,463.75	4,438.45	4,682.73	4,855.83	4,286.31
商品和服务进口 (亿美元)	5,530.62	5,799.09	5,604.08	5,535.53	4,918.80
外国直接投资净流入 (亿美元)	364.99	239.96	281.53	345.77	440.09
国家外债总额 (亿美元)	3,452.17	3,940.31	4,269.28	4,587.69	4,792.82
政府外债总额 (亿美元)	811.95	816.89	764.38	900.52	906.76
官方储备 (亿美元)	2,987.39	3,004.26	2,980.92	3,250.81	3,533.19
政府外债总额/官方储备 (%)	27.18	27.19	25.64	27.70	25.66
财政收入 (亿卢比)	168,536.30	197,033.55	224,349.51	246,218.32	283,165.55
财政支出 (亿卢比)	240,265.54	271,319.01	310,982.72	333,969.77	380,953.71
财政余额 (亿卢比)	-71,729.24	-74,285.46	-86,633.21	-87,751.45	-97,788.16
财政余额/GDP (%)	-8.21	-7.46	-7.69	-7.03	-7.17
税收收入/财政收入 (%)	84.44	87.12	83.76	84.09	82.56
一般政府债务总额 (亿卢比)	601,423.94	673,735.57	746,651.26	828,642.69	916,072.24
一般政府债务总额/GDP (%)	68.84	67.70	66.24	66.35	67.20
一般政府债务总额/财政收入 (%)	356.85	341.94	332.81	336.55	323.51
政府利息支出/财政收入 (%)	22.87	24.91	25.69	-	26.00
GDP 平减指数增长率 (%)	5.24	7.85	6.23	3.30	1.70
实际有效汇率指数 (2010 年=100)	106.25	103.88	94.07	100.00	103.04

数据来源：世界银行、世界货币基金组织、国际清算银行、彭博数据库，新世纪评级整理。

附录二：

评级结果释义

本评级机构主权信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA _g	受评国家（地区）偿还债务的能力极强，基本不受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险极低
AA _g	受评国家（地区）偿还债务的能力很强，受不利的政治经济环境和外部冲击的影响不大，违约风险很低
A _g	受评国家（地区）偿还债务能力较强，较易受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险较低
BBB _g	受评国家（地区）偿还债务能力一般，受不利的政治经济环境和外部冲击影响较大，违约风险一般
BB _g	受评国家（地区）偿还债务能力较弱，受不利的政治经济环境和外部冲击影响很大，违约风险较高
B _g	受评国家（地区）偿还债务的能力较大地依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力较弱，违约风险很高
CCC _g	受评国家（地区）偿还债务的能力极度依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力弱，违约风险极高
CC _g	受评国家（地区）应对外部冲击的能力很弱，在不利的政治和经济环境下，基本不能保证偿还债务
C _g	受评国家（地区）无法应对外部冲击，在不利的政治和经济环境下，不能偿还债务

注：1. 上述信用等级符号仅适用于主权信用评级的本外币信用等级。

2. 除 AAA_g 级、CCC_g 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（本评级机构）和/或其被许可人版权所有。

本文件包含的所有信息受法律保护，未经本评级机构事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由本评级机构从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，本评级机构对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，本评级机构不对任何人或任何实体就 a) 本评级机构或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使本评级机构事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。