



# 印度尼西亚共和国

Republic of Indonesia

## 主权信用评级报告

### 本次评级结果

长期外币信用等级:	A <sub>g</sub> <sup>-</sup>
长期本币信用等级:	A <sub>g</sub> <sup>-</sup>
评级展望:	稳定
评级时间:	2017年9月27日

### 评级观点

- 印尼经济规模较大，近年来经济保持稳定增长。
- 印尼长期处于贸易逆差，国际大宗商品价格回暖以及世界经济复苏对印尼的出口和经常账户赤字有所改善。
- 印尼外债水平适中，债务结构较好。
- 印尼政府财政收入增长平稳，对财政赤字水平控制较好，政府债务水平较低。
- 印尼通货膨胀水平较低，货币政策空间相对自由。

### 风险关注

- 印尼工业水平处于初级阶段，基础设施发展相对滞后，政府官僚主义严重，对印尼的经济增长和投资环境的改善形成制约。
- 印尼经济对矿产品出口依赖高，大宗商品价格波动对印尼经济影响较大。
- 印尼政府中短期目标以加强基础设施建设为主，未来或将导致财政赤字率上升，进而使得政府债务负担加重。
- 美元是印尼外债中的主要计价币种，随着美国货币政策回归常态化，印尼盾贬值压力持续存在，未来长期偿付压力将有所增加。

## 一、 国家概况

印度尼西亚共和国（以下简称“印尼”）位于东南亚，是世界上最大的群岛国家，由 17508 个岛屿组成，国土总面积为 190.44 万平方公里。印尼分为 3 个特区及 30 个省，首都为雅加达。截至 2016 年末，印尼总人口为 2.59 亿，其中约有 87% 的人口信仰伊斯兰教。

历史上印尼曾被荷兰、英国等国长期殖民。1945 年印度尼西亚共和国成立，后被迫改为印度尼西亚联邦共和国并加入荷印联邦。1950 年重新恢复为印度尼西亚共和国，并于 1954 年脱离荷印联邦。

## 二、 政治稳定性

印尼实行单一共和制。宪法规定总统为国家元首、行政首脑及武装部队最高统帅。总统由全民直选，任期 5 年，最多可连任一次，并有权

任命内阁。人民协商会议为印尼国家最高权力机关，由人民代表会议及地方代表理事会组成，其主要职能包括立法、根据大选结果任命总统和副总统、及监督政府等。协商会议议员每 5 年选举一次，本届于 2014 年全民直选产生，由 560 名协商会议议员及 132 名地方代表理事会议员构成。印尼实行多党制，主要党派有专业集团党、斗争民主党、大印尼运动党、民主党等。总统佐科·维多多所在的斗争民主党为本届第一大党，但反对党联盟席位数超过执政联盟席位数，对本届政府的施政有一定掣肘。

近年来，印尼腐败问题严重，政府办事效率较低。虽然近年来印尼政府在反腐和推进民主体制方面进行了一系列改革，但阻力较大、成效不显。此外，印尼为世界上穆斯林人口最多的国家，一度是恐怖主义高发地区。近年来，印尼政府加强与他国的反恐合作，加大本国恐怖主义的打击力度，对维持社会稳定有积极作用。

### 三、经济和金融实力

印尼经济规模较大，2016 年 GDP 为 9324.48 亿美元，位居全球第 16 位，是 G20 成员国之一。印尼的农林牧渔占 GDP 的比重约为 13%。印尼盛产橡胶、棕榈油、咖啡及可可等农作物，其中棕榈油的产量位居世界第一。印尼工业化水平处于初级阶段，未形成完整的工业体系，其中纺织、木材加工及钢铁是重要的出口创汇的部门。印尼服务业中的旅游业较为发达，2016 年服务业占 GDP 比重 43.66%。

印尼经济对矿产品出口依赖较大，矿产品出口占印尼 GDP 的比重约为 11%。受全球经济整体不景气以及国际大宗商品价格大幅下跌的影响，2010 年以来印尼经济增速有所放缓，2013-2015 年实际 GDP 增速为 5.56%、5.01% 和 4.88%。2016 年受全球大宗商品价格回暖的影响，印尼当年的 GDP 增速上升至 5.02%。内需是拉动印尼经济增长主要动力，居民消费对 GDP 的贡献一般在 55% 左右。

印尼基础设施发展滞后，成为制约印尼经济增长和外资流入的一个重要原因。为进一步推动经济发展，印尼政府计划加强基础设施建设，提出了建设“海上高速公路”的战略，确定了包括供水、电力、交通、港口和公共卫生等在内的投资预算约为 4000 亿美元的国家重点项目。除此之外，印尼政府也在努力降低监管对投资的限制、制定税收优惠政策等，以大力鼓励外资投资印尼。但受阻于印尼的政府官僚主义作风盛行，基



基础设施建设和吸引外资的进度较为缓慢。

印尼金融产业发展较为良好，金融市场业务相对丰富，融资较为方便，外汇管理相对自由。印尼的金融体系主要由商业银行和政策性银行构成。印尼银行业有着较高的资本充足率和较低的不良贷款率，2016年分别为 2.90% 和 22.9%。

#### 四、 对外经济

印尼出口以商品类为主，商品出口占出口总额的 87% 左右。印尼主要出口商品为矿物、胶类制品、纺织品以及纸制品等初级产品。印尼的主要贸易伙伴有中国、美国、日本及新加坡等，主要为亚洲国家。近年来，中国与印尼贸易合作关系进一步加强，随着中国-东盟自贸区在 2010 年的全面启动，两国贸易的便利水平不断提高。2016 年中国已成为印尼的第一大出口国和进口国，分别占据印尼总出口的 11.57% 及总出口的 22.88%。

2014-2015 年受国际大宗商品价格下跌、最大出口国中国经济增速放缓以及印尼盾汇率不断走低等因素的影响，印尼出口额同比分别下降了 3% 及 15%。由于大宗商品价格回调及全球经济的复苏，2016 年印尼出口虽然较上年下降 2.06%，但自 2016 年 10 月开始印尼的进口和出口均转为增长。2017 年 1-9 月印尼对外贸易 2358.4 亿美元，同比增长 15.7%。

受初次收入账户赤字影响，印尼经常账户处于赤字状态。近年来，贸易逆差的缩小在一定程度上减少了经常账户赤字，2016 年印尼经常账户赤字下降至 167.69 亿美元。

印尼外债规模逐年上升，但仍处于适中水平。截至 2016 年末，印尼国家外债总额为 3169.68 亿美元，较上年增加 2.73%，与 GDP 的比重为 33.99%。从债务期限结构上来看，短期债务比重较小，约为 13%，短期内偿债压力不大。在印尼外债中，公共外债占据了国家外债总额的 50% 左右。美元依旧是印尼外债中的主要计价币种，随着美国货币政策回归常态化，印尼盾贬值压力持续存在，未来长期偿付压力将有所增加。

#### 五、 财政实力

近年来以本币计价的印尼财政收入保持持续增长（2015 年除外），



2016年约为1778兆印尼盾，较上年增长3.7%。印尼财政收入中税收收入占比高达70%以上，并保持持续上升的趋势，在一定程度上确保了其财政收入的稳定性。印尼非税收收入主要来自于对自然资源的售卖、国有企业的收入以及公共服务机构的收入。考虑到印尼经济的稳步发展及近年来持续的外资流入，未来印尼财政收入将继续保持稳定增长。

印尼财政收支长期赤字，但赤字率维持合理水平。最近两年的财政赤字率维持在2.5%左右，未超过3%的国际警戒线。未来印尼政府将进一步扩大财政支出，在2017年政府预算修正案及2018年财政预算方案中进一步增加了财政支出预算，以释放积极信号，刺激经济增长。基础设施建设将是印尼政府未来几年的核心工作目标。

近年来印尼政府债务规模虽然呈缓慢上升态势，但总体仍处于较低水平，2016年其一般政府债务总额与GDP的比值为27.86%。印尼政府债务利息支出约占其财政收入的10%左右，偿债压力相对适中。政府债务中，短期债务占比较低，约为5%；此外，外币计价的政府债务比重约为41%，偿债成本易受印尼盾贬值的影响。未来印尼的政府财政和债务需要进一步加强管理。

## 六、 货币弹性

印尼银行是印尼的中央银行，是独立的货币管理机构，主要负责印尼货币政策的制定与执行及监管本国银行体系等。印尼货币政策的首要目标是通过通货膨胀目标框架（Inflation Targeting Framework）来维持印尼盾的稳定。近年来，印尼的通货膨胀压力不断改善，2016年度CPI下降至3.53%，2017年年中走势略有上升，但未超过4.5%。2016年至今，印尼央行降息4次，基准利率从7.5%降至6.5%，累积达100个基点。目前相对较低的通货膨胀水平仍给印尼央行预留出了一定的降息空间，以执行相对宽松的货币政策。

印尼实行自由浮动的汇率制度，资本可自由流动，但这也直接导致了印尼盾汇率波动较高、敏感度较高，不利于经济的稳定发展。受近年来经济疲软及大宗商品价格下跌的影响，印尼盾不断下跌，从2014年年初至2015年年中印尼盾，累积贬值达20%。2016年以来，球经济复苏，大宗商品价格有所回升，印尼盾对美元汇率逐步回调，但依旧处于印尼盾价格低位历史低位区间。



附录一：

## 主要数据和指标

主要数据与指标	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
国内生产总值(GDP)(亿美元)	9,190.02	9,166.46	8,910.51	8,611.43	9,324.48
实际GDP年增长率(%)	6.03	5.56	5.01	4.88	5.02
人均GDP(美元)	3,744.53	3,684.00	3,533.61	3,370.93	3,604.29
CPI增长率(%)	3.98	6.41	6.40	6.36	3.53
失业率(%)	6.14	6.25	5.94	6.18	5.61
银行资本充足率(%)	17.32	19.82	18.72	21.28	22.69
银行不良贷款率(%)	1.77	1.69	2.07	2.43	2.90
65岁及以上人口占总人口之比(%)	4.94	8.65	5.03	5.10	5.20
总投资(亿美元)	3,223.12	3,101.11	3,083.04	2,942.87	3,197.55
总消费(亿美元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
第二产业占比(% GDP)	43.59	42.64	41.93	40.04	39.32
第三产业占比(% GDP)	40.87	41.52	42.24	43.33	43.66
经常账户收入(亿美元)	2,217.23	2,161.43	2,103.27	1,845.29	1,816.36
经常账户余额(亿美元)	-244.18	-291.09	-275.10	-175.18	-167.69
经常账户余额/GDP(%)	-2.66	-3.18	-3.09	-2.03	-1.80
商品和服务出口(亿美元)	2,110.07	2,050.33	1,988.24	1,713.45	1,678.12
商品和服务进口(亿美元)	2,128.91	2,112.70	2,018.51	1,659.93	1,593.40
外商直接投资净流入(亿美元)	212.01	232.82	251.21	197.79	37.62
国家外债总额(亿美元)	2,525.55	2,654.53	2,929.69	3,085.40	3,169.68
政府外债总额(亿美元)	1,161.87	1,142.94	1,238.06	1,373.96	1,548.75
官方储备(亿美元)	1,127.98	993.87	1,118.63	1,059.29	1,163.70
政府外债总额/官方储备(%)	103.00	115.00	110.68	129.71	133.09
财政收入(亿印尼盾)	14,861,526.43	16,098,998.81	17,398,345.57	17,145,987.85	17,781,889.19
财政支出(亿印尼盾)	16,228,372.46	18,215,158.39	19,666,252.85	20,022,213.28	20,865,298.60
财政余额(亿印尼盾)	-1,366,846.03	-2,116,159.58	-2,267,907.28	-2,876,225.43	-3,083,409.41
财政余额/GDP(%)	-1.59	-2.22	-2.15	-2.49	-2.49
税收收入/财政收入(%)	65.98	66.92	65.83	72.29	72.26
一般政府债务总额(亿印尼盾)	19,781,657.53	23,719,279.15	26,092,374.50	30,986,876.48	34,561,650.06
一般政府债务总额/GDP(%)	22.96	24.85	24.69	26.87	27.86
一般政府债务总额/财政收入(%)	133.11	147.34	149.97	180.72	194.37
政府利息支出/财政收入(%)	7.51	7.86	8.59	10.35	10.28
GDP平减指数增长率(%)	3.75	4.97	5.44	4.03	2.45
实际有效汇率指数(2010年=100)	..	..	..	..	..

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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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 <sub>g</sub>	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<sub>g</sub> 级、CCC<sub>g</sub> 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。