

印度

评级时间	2017年1月
政府债券评级（外币）	BBB _g ⁺
评级展望	稳定

联络人

分析师

马莉 010-66428877-244

lma@ccxi.com.cn

其他联络人

张婷婷 010-66428877-203

ttzhang@ccxi.com.cn

	2011	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F
人均 GDP（美元）	1,497	1,471	1,479	1,601	1,604	1,710	1,857
实际 GDP 增长率（%）	5.5	5.6	6.6	7.2	7.6	7.1	7.5
通货膨胀率（CPI，%）	9.0	9.4	8.2	5.3	4.8	4.5	5.2
一般政府财政余额 /GDP（%）	-7.8	-6.9	-6.7	-6.5	-7.2	-6.5	-6.2
一般政府债务 /GDP（%）	67.4	66.6	66.8	67.4	68.6	68.8	68.4
一般政府利息支出 /政府收入（%）	23.0	22.6	23.7	24.6	22.6	22.0	21.7
经常账户余额 /GDP（%）	-4.6	-4.8	-1.7	-1.4	-1.1	-0.6	-0.9

数据来源：CCXI 主权数据库

基本观点

中诚信国际评定印度政府外币债券信用等级为 BBB_g⁺，评级展望为稳定。

中诚信国际认为印度经济规模较大，产业结构多元化，近年来经济保持高速增长，具有强劲的经济增长预期。但伴随着政府大力开展改革，其政策是否持续有效仍然存在一定的不确定性；此外，政府债务负担较重及赤字高企长期抑制着印度的主权信用水平。

优势

- 经济体量大，产业多元化；
- 稳健的经济增长预期。

关注

- 政府债务重，赤字高企；
- 社会基础设施薄弱；
- 改革政策的不确定性和复杂性。

评级观点

中诚信国际评定印度政府外币债券信用等级为 BBB_g^+ 。中诚信国际认为印度经济实力较强，经济体量大，产业结构多元化。自现任总理莫迪执政以来，政府采取了一系列的经济改革措施，帮助印度经济实现持续性增长。2015 年印度 GDP 增速录得 7.6%，成为全球经济增长最快的大型经济体。尽管 2016 年第二、三季度印度 GDP 增长率低于一季度 7.9% 的经济增长水平，但经济增长预期依然稳健。其中强劲的私人投资带动了印度的经济产出，外国资本对印度经济的拉动起到了至关重要的作用。得益于政府的有效控制，印度高通胀问题已得到缓解。2007~2014 年 CPI 价格指数平均值为 8.5%，2015 年则下降到 4.8%，2016 年 12 月，CPI 价格指数已回落至 3.41%。然而印度人均收入水平依然很低，2015 年仅为 1,604 美元，处于金砖国家最低水平。除此之外，基础设施匮乏等问题也困扰着印度经济的进一步发展。

印度政府的财政实力较弱，政府债务长期高企。由于印度大量低收入人群限制了政府税收范围，近年来政府收入明显低于其他同等级国家，导致政府财政赤字处于较高水平，2015 年财政赤字占 GDP 的比重为 7.2%。2016 年 8 月，印度议会上院批准了一项宪法修正案，现有的邦内和邦际销售税将被统一的商品服务税（GST）所取代，税收将会被中央和地方共同控制，此举或令政府财政收入增加，有助于降低一直以来居高不下的财政赤字情况。印度政府债务占 GDP 的比重长期维持在 66% 之上，并于 2012 年以来呈逐年上升的趋势，2015 年达到 68.6%。由于国内私人部门的储蓄率较高，且银行体系被强制要求有一定比例的政府债务，政府能够从国内筹集所需资金，目前印度债务风险不大。中诚信国际认为，随着经济的持续增长和财政增收政策的有效开展，未来政府债务负担有望逐渐缓解。

印度的对外偿付能力一般，但外汇储备充足，近年来经常账户赤字温和收窄。印度经常账户长期处于赤字状态，2012 年经常账户赤字占 GDP 比重 4.8%，自 2013 年以来情况有所好转，目前占比收窄至 0.5%~1.5%。经常账户赤字的改善主要是由于能源进口成本的下降。作为世界第三大原油进口国，印度受益于近年大宗商品市场价格的低迷。若国际油价上涨，原油进口成本增加，

印度经常账户赤字规模或扩大。尽管印度外债体量不断攀升，但政府所采取的审慎外债管理政策有效的控制了外债增长速度，让外债规模仍然保持在一个合理的范围之内。此外，境外机构投资者投资进程的加速推动印度外汇储备上行，截至 2016 年 12 月印度政府外汇储备达 3,603 亿美元。可观的外汇储备将在一定程度上增强印度的抗外部风险能力。

印度的事件风险敏感性主要来源于银行业。目前银行业的资产质量和资本充足率仍然较为疲软，国有银行坏账率居高不下，或有负债风险依然存在。2015 年印度银行不良贷款率达 5.88%，同比上升 1.53 个百分点。若银行业资产质量恶化，将增加政府财政压力，提高国内金融风险。此外，长期紧张的印巴局势给印度地缘政治风险带来一定的不确定性。

评级展望

中诚信国际给予印度评级展望为稳定。政府的政策性改革有望带来平稳的经济增长，或对于减轻政府债务负担提供一定支撑。同时，印度政府正施行一系列有利于控制通胀水平及改善政府经常账户赤字情况的措施，若政府政策持续有效，将会加快市场投资进程。

评级上调因素

经济增长持续稳健、财政赤字与政府债务比率显著下降、境外投资水平上升，以及其事件风险敏感性降低，都将提高印度的主权信用水平。

评级下调因素

中诚信国际认为，短期内对于印度政府评级下调的可能性较低。然而，若经济或财政明显转差、国际收支情况进一步恶化，或银行体系指标持续减弱，中诚信国际将考虑下调印度政府的主权评级。

最新发展

印度央行新行长帕特尔于 2016 年 9 月继任，其新设立的货币政策委员会于 10 月首次会议意外决定将基准放款利率调降 25 个基点至 6.25%，并将逆回购利率从 6% 下调至 5.75%，后者创 2010 年 11 月以来的最低位。央行意外宣布降息后，印度银行股市受到提振，印度卢

比对美元汇率也呈走强态势。中诚信国际认为，通胀的放缓或令货币当局降低借款成本，此次降息行动令投资者信心保持强劲，预计 6 个月内仍有一次或者多次降息的空间。

2016 年 11 月，印度总理莫迪宣布废除占据总流通量 86% 的 500 卢比和 1000 卢比大额纸币，并发行新的 500 卢比和 2000 卢比面值的钞票，这是 38 年来印度首次废除流通中的纸币。截至 12 月 10 日，印度各大金融机构已完成流通金额 12.44 万亿卢比的回收工作。“废钞令”的颁布旨在打击腐败及漏税等非法经济活动并断绝假币流通渠道。在印度，90% 的交易都是通过现金完成，现金/GDP 比率达到 12%，是巴西、墨西哥、南非等金砖国家的四倍左右。由于新钞兑换进度过慢，导致需要大量现金完成交易的房地产行业受到严重冲击，而电子货币比特币却创出近 3 年新高。中诚信国际认为，短期来看，现金流动性不足可能会抑制印度消费者需求及经济活动；中期来看，若“废钞令”成功实行，将提高金融体系透明度、促进税收征收，从而巩固其主权信用水平。此外，政府还于 12 月颁布了将私人多余“黄金无条件充公”的法令一并实施。受“废钞令”和“黄金充公”的影响，预计 2016 年四季度印度 GDP 增长速度或有所下降，全年经济增长预期约为 7.1%。

附表：信用等级符号及定义

等级符号	含义
AAA_g	受评对象的经济、财政实力极强，融资渠道畅通，基本不受不利环境的影响，违约风险极低。
AA_g	受评对象的经济、财政实力很强，事件风险敏感性很低，中期内没有重大清偿问题，违约风险很低。
A_g	受评对象的经济、财政实力较强，事件风险敏感性较低，中期内没有重大清偿问题，违约风险较低。
BBB_g	受评对象的经济、财政实力一般，不利环境在短期内不会影响债务的清偿，违约风险一般。
BB_g	受评对象的经济、财政实力较弱，目前没有明显的清偿问题和切实的调整能力，违约风险较高。
B_g	受评对象在不利环境的影响下，很有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险很高。
CCC_g	受评对象在不利环境的影响下，极有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险极高。
CC_g	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
C_g	受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。

注：除 AAA_g 级，CCC_g 级以下等级外，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。

中诚信国际信用评级有限公司和/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，未经中诚信国际事先书面许可，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中诚信国际从其认为可靠、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，中诚信国际对于其准确性、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，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、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) 即使中诚信国际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、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。中诚信国际对上述信用级别、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。



中诚信国际信用评级有限公司
(穆迪投资者服务公司成员)
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO6 号楼
邮编：100010
电话：(+8610) 66428877
传真：(+8610) 66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
An Affiliate of Moody's Investors Service
ADD: Building 6, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane,
Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District,
Beijing, PRC.100010
TEL: (+8610) 66428877
FAX: (+8610) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>