

# 印度尼西亚

评级时间	2017年8月
政府债券评级（外币）	BBB <sub>g</sub> -
评级展望	正面

## 联络人

### 分析师

马莉 010-66428877-244

[lma@ccxi.com.cn](mailto:lma@ccxi.com.cn)

刘寒冰 010-66428877-246

[hbliu@ccxi.com.cn](mailto:hbliu@ccxi.com.cn)

### 其他联络人

张婷婷 010-66428877-203

[ttzhang@ccxi.com.cn](mailto:ttzhang@ccxi.com.cn)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F
人均 GDP（美元）	3,740	3,667	3,533	3,371	3,604	3,858	4,193
实际 GDP 增长率（%）	6.0	5.6	5.0	4.9	5.0	5.2	5.3
通货膨胀率（CPI，%）	3.7	8.1	8.4	3.4	3.0	4.0	4.0
一般政府财政余额/GDP（%）	-1.8	-2.2	-2.1	-2.6	-2.5	-2.4	-2.4
一般政府债务/GDP（%）	23.0	24.9	24.7	27.5	27.9	28.1	28.1
一般政府利息支出/政府收入（%）	7.5	7.9	8.6	10.3	11.8	11.4	11.4
经常账户余额/GDP（%）	-2.7	-3.2	-3.1	-2.0	-1.8	-2.0	-2.1

数据来源：CCXI 主权数据库

## 基本观点

中诚信国际评定印度尼西亚政府外币债券信用等级为 BBB<sub>g</sub>-，评级展望为正面。中诚信国际认为印度尼西亚经济近年来保持了较高增长，受益于政府大规模的经济改革，经济发展势头良好，同时高通货膨胀情况有所缓解；但人均收入较低，经济结构单一，易受外部冲击的影响。政府财政赤字及债务水平不高，但财政收入基础较为薄弱；经常账户长期处于赤字状态，但几年来呈现改善趋势。中诚信国际将密切关注经常项目赤字对印度尼西亚货币汇率和资本带来的影响。

## 优势

- 经济体量较大，经济增长前景相对强劲；
- 政府债务水平较低；
- 银行系统较为稳定。

## 关注

- 依赖外部资金，国内资本市场脆弱；
- 财政收入基础相对薄弱；
- 人均 GDP 不高。

## 评级观点

中诚信国际评定印度尼西亚政府外币债券信用等级为 **BBB<sub>g</sub>**。印度尼西亚经济实力较强。在全球金融危机中，印度尼西亚经济表现出对外部冲击具有较大的弹性，中期来看保持了良好的经济增长势头。近年来大规模的经济改革推动了印尼经济的增长，佐科政府自上任以来至今已推出了 14 个经济改革“政策包”，在增加基建和制造业投资、加强教育和医疗保障、改善商业和投资环境等领域取得了显著进展。2010~2015 年印度尼西亚平均 GDP 增长率为 5.7%，受益于稳健的经济政策和家庭消费的增加，2016 年实际 GDP 增长率为 5.0%，较上年有所提高。中诚信国际预计 2017 年印尼经济增速为 5.2%。通货膨胀率近年来有所好转，2014 年通胀率达 8.4%，自 2015 年以来大幅下降，2016 年末降至 3.0%，预计未来 1~2 年将稳定在 4.0% 的水平。然而，印度尼西亚人均 GDP 水平较为薄弱，2016 年人均 GDP 为 3,604 美元，是同等级别中人均收入最低的国家之一。此外，印度尼西亚经济依赖出口，经济结构较为单一，出口产品主要为大宗商品，因此短期内对诸如煤炭、棕榈油和原油等国际大宗商品价格的波动较为敏感，容易受到贸易冲击。

印度尼西亚严格控制财政赤字，赤字水平较低；财政整顿促进财政收入短期内有效增加；或有负债上升为财政带来一定不确定性。印度尼西亚政府采取扩大收入基础、改善支出结构、严格控制赤字的财政策略。2016 年，印度尼西亚增值税、消费税以及大宗商品和非石油领域收入不佳，财政收入占 GDP 的比重为 12.5%，较 2015 年下降 0.6%。为改善财政收入，2016 年 7 月至 2017 年 3 月，印度尼西亚政府开展税收特赦，累计带来 1,01 亿美元（约占 2016 年 GDP 的 1.1%）的罚款收入，短期财政收入有效增加。而包括加强征税力度、取消部分税收减免、扩大税基、简化纳税流程等在内的改革措施则有望在长期改善财政收入。较为薄弱的收入基础，加之政府划定了财政赤字占 GDP 比重不超过 3% 的红线，限制了印度尼西亚财政支出的空间。印度尼西亚用于基础设施建设、教育和医疗等与经济发展相关的重要支出低于其他东盟国家。2016 年，印度尼西亚财政赤字率为 2.5%，政府部门债务占 GDP 比重为 27.9%，债务平均

期限为 9 年。较低的财政赤字水平以及合理的债务期限结构，使得印尼融资需求压力较小。但由于国有企业和政府与社会资本合作项目（PPP）借款增加，印度尼西亚或有负债水平有所上升，值得关注。

印度尼西亚对外偿付能力一般，对外部资金较为依赖。印度尼西亚经常性项目长期逆差，近年来呈现改善趋势。2016 年，受大宗商品价格低迷和外部需求疲软影响，出口下降。但同时进口也有所收缩，大体抵消出口给经常性账户带来的消极影响。2016 年印度尼西亚经常性项目逆差占 GDP 的比重为 1.8%，较 2014、2015 年继续收窄。截至 2016 年末，印度尼西亚国际净头寸占 GDP 比重为 -34.5%；2016 年外债占 GDP 比重为 34.1%，较 2015 年下降 2.0%；2016 年 11 月，非居民所持印尼盾政府债券占比达 37%，表现出较强的外部资金依赖性。截至 2017 年 6 月，印度尼西亚外汇储备为 1231 亿美元，足以支持 8.7 个月的进口商品和服务支出，短期内对外偿付能力稳定。此外，印度尼西亚同多个区域性银行签署了外汇掉期协议，为可能的对外融资提供保障。中期来看，随着央行对企业外汇避险要求的实行，非银行私人部门外债规模增长将有所放缓，加之政府部门外债规模受到严格控制，印度尼西亚总外债占 GDP 比重在 2021 年有望降至 25.75%。

印度尼西亚的事件风险敏感性较低。虽然印尼存在偶发政治不确定性因素，但整体政治状况较为稳定，对其主权信用风险影响不大。银行系统性风险方面，尽管资产质量有所下降，2016 年银行总资产仍占 GDP 的 53% 左右。同时，随着信贷增速的放缓，在保持资本充足和良好盈利的情况下，近年来银行系统流动性有所改善。中诚信国际认为，印尼银行系统的稳定性降低了其事件风险。

## 评级展望

中诚信国际给予印度尼西亚评级展望为正面。在经济增长维持稳健的背景下，我们预计印度尼西亚有能力维持政府债务负担较轻，财政赤字较低的局面。尽管经常性账户处于长期赤字的状态，但我们认为印度尼西亚充足的外汇储备能够为流动性压力提供有效缓冲。

## 评级上调因素

如果印度尼西亚财政出现盈余或者财政赤字状况得到改善，政府能减少对外部债务的依赖，内部债务融资能力得到加强，持续降低外部脆弱性对其带来的影响，支撑经济增长前景，中诚信国际将会考虑上调印度尼西亚政府评级。

## 评级下调因素

如果印度尼西亚政治局势动荡或者内外部冲击导致政府财政状况明显恶化，通货膨胀率高企或者国际收支状况进一步失衡，中诚信国际将考虑下调印度尼西亚政府级别。

## 最新发展

为系统解决税收征管难题，经佐科政府强力推动，印尼国会于 2016 年 7 月正式通过《税务特赦法案》，该法案主要包括对 2017 年 3 月前回流的资产收取 2~5% 的税收，并不再对之前的逃税做法给予处罚；回流的资金必须至少在印尼存 3 年，可以用于包括直接购买房产在内的多种投资等，被印尼国内外市场普遍视为佐科政府推行经济改革的重要组成部分。从短期看，税务特赦法案可有效缓解偷税漏税的现象，预计将有 765 亿美元资金回流印尼，政府则有望获得 180 亿美元收入以填补财政赤字。中期来看，该法案有助扩大税基并稳定税收规模，加之为吸引资金回流国内而推出的各类投资工具，将帮助政府推进重点基建项目和实体经济的发展。从长期看，将有利于增加印度尼西亚外汇储备，增加银行流动性，促进印尼经济的增长。

自 2016 年 9 月起印尼出口呈现增长态势，9~12 月平均增长率为 3.18%。2017 年 1~6 月出口额为 799.60 亿美元，同比增长 14.00%。中诚信国际认为，大宗商品价格回暖带动该国出口的增长，2016 年第四季度以来印尼的出口已呈现回升迹象。大宗商品出口增加、政府取消妨碍商业活动的多项不合理规定和放开更多外资准入领域等将推动投资的增长。预计出口和私人投资或成为印尼 2017 年重要经济增长动力。

## 附表：信用等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA<sub>g</sub></b>	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。
<b>AA<sub>g</sub></b>	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。
<b>A<sub>g</sub></b>	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。
<b>BBB<sub>g</sub></b>	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。
<b>BB<sub>g</sub></b>	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>B<sub>g</sub></b>	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。
<b>CCC<sub>g</sub></b>	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。
<b>CC<sub>g</sub></b>	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
<b>C<sub>g</sub></b>	受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。

注：除 AAA<sub>g</sub> 级，CCC<sub>g</sub> 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：北京市朝阳区门内大街南竹杆

胡同 2 号银河 Soho 六号楼

邮编：100010

电话：(+8610) 66428877

传真：(+8610) 66426100

网址：<http://www.ccx.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD

An Affiliate of Moody's Investors Service

ADD: 7<sup>TH</sup> Floor, Tower D.

Beijing Merchants International Finance Center

No.156,Fuxingmennei Avenue,Beijing,PRC.100031

TEL: (+8610) 66428877

FAX: (+8610) 66426100

SITE: <http://www.ccx.com.cn>