

印度尼西亚共和国 2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：杜凌轩 lxdu@ccxi.com.cn

项目组成员：徐祯霆 zhtxu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 9 月 8 日

评级观点：中诚信国际维持印度尼西亚共和国主权信用等级为 **BBB_g**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了印度尼西亚良好的经济基础、不断改善的财政实力以及在充裕的外汇储备支撑下的较强对外偿付实力。同时，中诚信国际关注到疫情冲击对印度尼西亚经济产生的持续影响，政府财政平衡的压力对信用状况造成的影响以及印尼脆弱的金融市场易受到外资波动的影响。

概况数据

	2018	2019	2020E	2021F
实际 GDP 增长率 (%)	5.2	5.0	-0.5	6.0
通货膨胀率 (CPI, %)	3.1	2.7	2.5	4.0
一般政府财政余额/GDP (%)	-1.8	-1.9	-6.5	-4.5
一般政府债务/GDP (%)	30.4	30.5	36.5	37.6
一般政府利息支出/政府收入 (%)	13.3	14.2	15.0	16.1
经常账户余额/GDP (%)	-2.9	-2.7	-2.0	-1.9

正面

■ **印度尼西亚具备良好的经济基础。**印度尼西亚经济增长率常年维持在 6% 以上，GDP 总量稳居东南亚第一，人均 GDP 则位于东盟第五。近年来印尼失业率不断走低，经济持续增长。政府开展一系列经济刺激计划有助于印度尼西亚经济在疫情得到控制后实现快速复苏。

■ **印度尼西亚财政赤字自税收改革后不断改善，财政收入增长明显。**自 2018 年通过完善国家税收管理、扩大税基和简化税收制度等措施后，印尼政府财政收入实现快速增长，财政赤字率则逐年收窄至 1.9% 左右的水平。

■ **印度尼西亚外汇储备充裕且对外债覆盖率高。**官方外汇储备升至历史新高的 1317 亿美元，足以支持 8.4 个月的进口商品和服务支出，可覆盖约 5.63 倍的短期外债，对外偿付能力稳定。

关注

■ **疫情冲击持续时间的不确定性及其对印度尼西亚经济产生的持续影响。**疫情影响下，印尼政府采取的紧急防控措施对旅游、出口等行业打击严重，且新增病例未有放缓迹象，疫情爆发仍处于高峰期，预计 2020 年印度尼西亚经济增速将从 19 年的 5.0% 降至 -0.5% 左右。

■ **印度尼西亚所采取的经济刺激和应对措施对政府财政平衡的影响。**受政府出台的大规模经济刺激计划的影响，印尼财政

赤字率和一般政府债务/GDP 将在 2020 年攀升至 6.5% 和 36.5% 以上。

■ **印尼脆弱的金融市场易受外资波动的影响。**受限于国内较小的资本市场规模，印尼较为依赖外部资金尤其是证券资金融资，此类资金的波动性较大且容易受到全球金融环境和风险偏好变化的影响，易对印尼金融市场造成冲击。

■ **恐怖主义对社会安全产生的潜在威胁。**印尼恐怖主义活动猖獗，疫情期间多个恐怖组织加大招募力度，反恐形势依然非常严峻。

评级展望

中诚信国际认为，印度尼西亚主权信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。随着印度尼西亚国内疫情蔓延，政府采取的疫情防控措施对印尼国内部分支柱行业打击较大，对财政平衡亦产生压力，但较低的负债率和较高的外汇储备使得债务风险整体仍可控制。若未来疫情得到有效控制，经济有望获得反弹。但是，仍需就疫情冲击的持续时间、全球经济衰退及中美关系紧张等不确定性以及印度尼西亚所采取的宏观政策应对措施对财政平衡的影响保持关注。

■ **可能触发评级上调因素。**如果有迹象表明如果印度尼西亚政府能够快速从疫情中恢复，实现经济复苏并逐步降低政府负债率，增加政府财政收入多样性，减少对外部债务的依赖，内部债务融资能力得到加强，且印度尼西亚经济保持稳健和可持续增长，中诚信国际将考虑上调印度尼西亚主权评级。

■ **可能触发评级下调因素。**全球疫情未能得到有效控制，疫情持续时间等不确定因素加大了对印度尼西亚经济稳定的影响，并挤压财政政策空间；若印度尼西亚经济出现超预期下降，债务水平超预期攀升，财政赤字率超预期增加，中诚信国际将考虑下调印度尼西亚的主权信用评级

评级历史关键信息

印度尼西亚共和国	
主体评级	评级时间
BBB _g /稳定	2017/08/20

比较表

2019 年部分国家指标							
国家	级别	GDP 总量 (万亿美元)	人均 GDP (万美元)	实际 GDP 增长率 (%)	一般政府财政余额/GDP (%)	一般政府债务/GDP (%)	经常账户余额/GDP (%)
印度尼西亚	BBB _g ⁻	1.12	1.40	5.0	-1.9	30.5	-2.7
泰国	A _g ⁻	0.54	1.93	2.7	-0.4	34.0	4.0
巴西	BB _g ⁺	1.88	1.53	1.1	-7.5	75.8	-2.7

主权评级观点

基础实力

经济实力

疫情冲击导致印度尼西亚经济放缓，但印度尼西亚良好的经济基础以及政府一系列经济刺激计划有助于印度尼西亚经济快速复苏。

自金融危机以来，印度尼西亚经济增长率常年维持在 6% 以上，GDP 总量稳居东南亚第一，人均 GDP 则位于东盟第五。受益于佐科政府 2014 年执政以来推出的大规模的经济改革，印尼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，同时得益于劳动力市场的改善以及巨大市场潜力的释放，近年来印尼失业率不断走低，经济持续增长。2015-2019 年印度尼西亚平均 GDP 增长率达到 5.0%，其中私人消费对经济的贡献度在 2% 以上，而投资对经济的贡献度也在 1.5% 以上。此次新冠疫情起初在海外的爆发导致外需减弱，使得大宗商品出口面临较大压力，而 4 月起疫情在印尼国内的爆发更对本土经济产生了进一步冲击。印尼政府采取的紧急防控措施对旅游、出口等行业打击严重，预计 2020 年印度尼西亚经济增速将从 19 年的 5.0% 降至 -0.5% 左右，若未来疫情在全球得到有效控制，出口状况迅速改善且政府扩张性财政政策给予了经济充分的支撑，2021 年印度尼西亚 GDP 增速将有望反弹至 6% 左右，中长期来看，印尼经济仍能维持稳定增长。

财政实力

印尼实行税收改革后财政赤字不断改善，但经济刺激计划以及疫情防控支出将加剧政府的财政压力，同时国际原油价格的下跌对财政收入形成冲击，财政赤字率和政府负债率将攀升。

印尼财政收入在同级别国家中处于较低水平，而近年来随着印尼政府在基础设施建设、教育和医疗等与经济发展相关的重要领域不断投入，财政支出逐渐增加，导致财政余额常年保持 2.5% 左右的赤字。但自 2018 年通过完善国家税收管理、扩大税基

和简化税收制度等措施后，印尼政府财政收入实现快速增长，2019 年全年达到 1957 万亿卢比，较 2017 年大幅增长 18.1%，超过同期财政支出增速，财政赤字率则逐年收窄至 1.9% 左右的水平。2020 年以来国际原油油价的下跌对政府通过石油出口获得财政收入带来短期冲击，但鉴于印尼以税收为主的财政收入结构以及近期原油价格的逐步回升，此影响较为有限。债务负担方面，财政收入的不足促使政府依靠债务融资获得资金，导致政府负债率从 2015 年的 27.5% 的水平不断攀升至 2019 年的 30.5%，但在同级别国家中仍位于较低水平，偿债负担较小。2020 年为防控疫情和拯救经济，政府推出了 641.17 万亿卢比（约 430 亿美元，占 GDP 的 4.3%）的经济复苏刺激计划，预计 2020 年印尼财政赤字率和政府负债率将分别攀升至 -6.5% 和 36.5% 的水平，若印尼国内疫情好转和经济实现快速复苏，明年有望回归至正常水平。

对外偿付实力

印度尼西亚经常账户长期保持小幅逆差，对外资较为依赖，但充裕的外汇储备能够对外债偿还形成有力支撑，也能够应对资本外流冲击。

2017-2019 年印度尼西亚经常账户逆差/GDP 的平均值为 -2.4%，但 2020 年受疫情影响，大宗商品价格低迷，全球需求疲软，出口下降的同时进口也有所收缩，预计经常项目余额不会出现明显恶化。受限于国内较小的资本市场规模，印尼较为依赖外部资金融资，外资流入以外商直接投资和投资组合的形式为主，而大部分外资投资于印尼的债券市场。此类资金的波动性较大且容易受到全球金融环境和风险偏好变化的影响，易对印尼金融市场造成冲击。截至 2019 年末，印尼国际净头寸占 GDP 比重为 -30.3%，处于较高水平，但呈现逐年下降的态势；外债占 GDP 比重为 35.9%，同比下降 0.3 个百分点；非居民持有的政府债务占比为 32%，处于较高水平，但较 2018 年同比下降 7 个百分点，表明印尼政府正积极减少对外资证券投资的依赖。印尼长期债务占比较高，占总外债的 88.3%，截至 2019

年末的官方外汇储备达到 1222 亿美元，可覆盖约 5.22 倍的短期外债，短期偿债压力不大。2020 年新冠疫情引发的美元流动性收紧一度导致新兴市场国家货币出现不同程度的贬值，印尼卢比兑美元较年初一度下跌 21%，但截至 2020 年 6 月末，印尼卢比兑美元已基本恢复年初的汇率水平，官方外汇储备亦升至历史新高的 1317 亿美元，足以支持 8.4 个月的进口商品和服务支出，对外偿付能力稳定。

制度实力

印度尼西亚政局相对稳定，但恐怖主义仍可能对社会安全产生重大威胁。

印尼实行总统制，总统是国家元首、政府首脑和武装部队总司令，总统和副总统最多任期为两届，每届五年。印尼也是典型的三权分立制国家。国会（全称是人民代表大会）是最高国家立法机关，拥有立法、预算、监督三大职能。印尼整体政治状况较为稳定，2019 年 5 月，佐科总统获得连任，在新的五年任期内印尼各项政策将保持较好的延续性。不过，印尼政治制度化仍处初期发展阶段，党派林立、分化组合频繁、碎裂化格局明显，传统家族政治的影响力强大，这使印尼经济改革面临既得利益集团及地方势力的强大阻力，政策透明度及政府治理难度较大。

恐怖主义仍是对社会安全造成重大威胁的风险因素。根据经济与和平研究所发的 2019 年全球恐怖主义指数，印尼在全球 138 个国家中排名第 35 位，较上年上升 7 位，表明其恐怖主义活动依然非常猖獗，甚至出现了恶化。虽然印度尼西亚军方成立了一个新的精英特种部队，主要应对国内的恐袭活动，但多个恐怖组织加大了招募力度，印尼反恐形势依然非常严峻。

事件风险

印尼银行业规模较小但发展稳定。

金融系统方面，印尼金融业规模偏小，且以银行业为主，而银行业总资产也仅为 GDP 的 46%，较

其他新兴市场国家发展较为滞后。银行业稳健性方面，尽管疫情冲击短期内可能会造成银行业资产质量有所下降，不良贷款率上升，对银行业绩造成影响，但得益于金融危机后印度尼西亚对银行体系的大力整顿，近年来发展稳定，一级资本充足率常年保持在 22% 以上，不良贷款率低于 2.5%，并且连续多年维持盈利，因此整体影响依旧可控。

评级展望

中诚信国际认为，印度尼西亚主权信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。随着印度尼西亚国内疫情蔓延，政府采取的疫情防控措施对印尼国内部分支柱行业打击较大，对财政平衡亦产生压力，但较低的负债率和较高的外汇储备使得债务风险整体仍可控，不会发生系统性金融风险。若未来疫情得到有效控制，经济有望获得反弹。但是，仍需就疫情冲击持续时间、全球经济衰退及中美关系紧张等不确定性以及印度尼西亚所采取的宏观政策应对措施对财政平衡的影响保持关注。

评级上调因素

如果有迹象表明如果印度尼西亚政府能够快速从疫情中恢复，实现经济复苏并逐步降低政府负债率，增加政府财政收入多样性，减少对外部债务的依赖，内部债务融资能力得到加强，且印度尼西亚经济保持稳健和可持续增长，中诚信国际将考虑上调马印度尼西亚主权评级。

评级下调因素

全球疫情未能得到有效控制，疫情持续时间等不确定因素加大了对印度尼西亚经济稳定的影响，并挤压财政政策空间；若印度尼西亚经济出现超预期下降，债务水平超预期攀升，财政赤字率超预期增加，中诚信国际将考虑下调印度尼西亚的主权信用评级。

近期关注

受疫情影响印尼经济复苏道路漫长。

截至 2020 年 8 月 26 日，印尼累计确诊超过 16 万例，位居东南亚第二，亚洲第九，且每日新增病例数仍保持在 1500 例以上，未有放缓迹象，疫情防控形势仍十分严峻。总统佐科维督促各级部门免除繁文缛节，加速下放医疗补贴以促进抗疫。而印尼政府为经济复苏已加大对相关问题的扶持力度，具体而言，印尼政府已将经济复苏费用预算支出增至 695.2 万亿印尼盾，其使 2020 年国家预算赤字扩大到 1039.2 万亿印尼盾，相当于国内生产总值(GDP)的 6.34%的水平。中诚信国际将对印尼疫情防控和

经济复苏进展持续关注。

受疫情影响，印尼二季度 GDP 同比萎缩 5.32%，出现二十年来首次萎缩，而七月的制造业 PMI 指数从四月最低点 28.6 回升到 46.9，但仍低于 50 的荣枯线水平，意味着其经营领域尚未完全复苏，仍在承受巨大的压力。印尼采取的逐步重新开放经济的措施将使经济更难出现强劲反弹，因此复苏或比最初预期的时间更长。

附：信用等级的符号及定义

主体等级符号	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 级及以下等级外，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。