印度共和国主权信用评级公告



评级时间	本币信用等级	外币信用等级
2021-03-01	BBB^{w}/稳定	BBB^{w}/稳定

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）决定将印度共和国（以下简称“印度”）政府长期本、外币主权信用等级从 BBB^{w}+下调至 BBB^{w}，评级展望维持稳定。评级理由如下：

1、莫迪政府后期结构性改革阻力较大，外交环境仍存变数。2019 年议会选举后，莫迪政府政治权力集中度提高，在维持政权稳定和政策推行方面的执政优势获得明显提升。但对比上一任期内印度在制造业增长、外商投资、营商环境、统一税制等领域明显的阶段性改革成效，本届任期伊始，放宽征地法限制、劳动法修订等关键性结构改革进程大幅不及预期，改革效应递减效应逐渐显现。尤其是，疫情冲击下印度经济急剧萎缩，社会失业率、贫困率等重返高位，以及伴随发生的宗教冲突和反政府武装活动，在制约政策落地的同时，也对社会稳定性造成持续威胁，未来改革推行将面临较大阻力。近年，印度利用中美战略竞争关系谋求外交政策从平衡型向地区领导型转变，印中、印巴边境关系趋于紧张，主权争议频发。未来一段时间，印度可能借助主动型外交战略来转移和分散国内社会经济矛盾，其外交环境面临的变数和风险将持续存在。

2、短期印度经济复苏主要受益于低基数效应，长期经济增长取决于结构性改革前景。2020-21 财年，受新冠疫情发酵及全国封锁措施影响，印度宏观经济供需两端受到明显冲击，私人消费显著萎缩重创印度支柱性产业——服务业，制造业出口订单大规模转移，结合本财年前两个季度-23.9%、-7.5%的经济表现，2020-21 财年印度经济衰退已经无可避免，衰退幅度大约在 8.7%左右。短期内，印度疫情防控进展大概率不及预期，经济全面复苏仍需时日，但考虑到重启全国性封锁措施的可能性较低，在 2020-21 财年的低基数效应和政府财政刺激措施的支撑下，2021-22 财年印度经济有望实现约 8.9%的大幅反弹，随后反弹力度趋于减弱， 2022-23 财年经济增速回落至 7.0%左右。中期看，人口红利及要素潜力使印度经济增长仍将保持较高水平，但近年消费拉动型经济增长模式渐显后劲不足，经济增长中枢出现下移迹象，制造业薄弱、城乡收入差距扩大、劳动力技能错配等问题日益显现，中长期内印度经济增长动能的发挥将主要取决于土地征收、劳工关系法案等改革前景。

3、印度金融业发展处于较低水平，银行稳健性重现承压迹象。2020 年，印度央行为应

对疫情冲击和提振经济，累计降息 115 个基点，但对经济的刺激作用并不明显，反而带来通胀高企的后果。预计在印度经济获得明显缓解之前，央行的货币政策将主要以宽松立场为主，但进一步降息来支撑经济恢复的空间较小。印度金融业以银行部门为核心，国内资本市场发展程度较低，金融业发展水平较低且农村地区的金融可获得性较差。《破产法》实施后，印度银行业不良贷款率随着不良债权的暴露持续处于约 9.2%左右的高企状态。疫情爆发后，为解决金融系统流动性问题以及企业资金困难，印度央行推动商业银行放贷并对其放松监管，导致 2020 年第二季度银行不良贷款率升至 10.2%的水平，预计短期内银行资产质量将继续呈现承压态势。长期看，随着清除不良债权的司法程序得以明确，银行长期积压的不良债权问题有望得到逐步缓解。

4、疫情冲击下印度联邦政府负债率迅速突破 60%，中期内因财政赤字率维持高位将难以重返疫情前水平。2020-21 财年，经济衰退及企业所得税调降令印度联邦政府财政收入下降明显，而疫情防控、补贴低收入人群等对政府支出端带来较大压力，预计印度联邦政府财政赤字率上升 1.9 个百分点至 8.2%左右，财政失衡态势进一步加剧，联邦政府债务负担率也将由上一财年的 51.7%骤然上升至 63.7%。短期内，尽管经济整体维持复苏预期，但受制于财政汲取能力不足及未来五年基建支出计划等因素，财政赤字率仅将小幅降至 6.1%左右，中期难以出现实质性改善。受此影响，中期内政府债务负担将维持在 62%-65%的高位区间，政府偿债能力承压。

5、印度经常项目将重回小幅逆差状态，外债偿付能力维持稳定。2020 年，受出口回落态势影响，印度实现 2004 年以来的首次经常项目顺差。但随着国内经济复苏和进口需求回升，消费品和设备进口大幅反弹可能会使商品贸易恢复以往的逆差水平，经常项目也将重回小幅逆差状态。2020 年，受全球流动性以及美元指数变化影响，印度卢比经历先贬后升的运行态势，全年累计贬值幅度达到 2.8%，受此影响，2020 年外债水平小幅上升至 21.3%，但国际储备对短期外债的覆盖程度达到 3.9 倍左右。短期内，鉴于印度政府较为审慎的外债管理政策，以及目前尚为合理的外债水平和结构，印度外币偿债能力将处于中等水平。

评级展望

未来 1-2 年，印度经济有望在疫情缓和后进入恢复阶段，但财政状况受制于结构性因素难以出现实质性改善，政府债务水平也难以回落至疫情前水平，外债偿付能力有望维持稳定。综合以上，东方金诚对印度联邦政府本、外币主权信用评级展望均为稳定。

印度共和国主权评级核心指标

核心指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
名义GDP（十亿美元）	2,295	2,652	2,713	2,869	2,571	2,839
GDP增长率（实际）	8.2	7.0	6.1	4.2	-8.7	8.9
名义人均GDP（美元）	1,733	1,981	2,006	2,100	1,863	2,038
通货膨胀率（%）	4.9	3.3	3.9	3.7	6.5	4.0
失业率（%）	5.4	5.3	6.0	7.6	10.9	8.9
联邦政府财政收入/GDP（%）	9.4	9.1	8.8	8.8	8.6	8.7
联邦政府财政支出/GDP（%）	12.8	12.5	12.2	13.4	16.4	14.8
联邦政府财政平衡/GDP（%）	-3.5	-3.5	-3.4	-4.6	-7.8	-6.1
联邦政府利息支出/GDP（%）	3.1	3.1	3.1	2.8	3.1	3.0
联邦政府债务/GDP（%）	49.5	49.7	49.5	51.7	63.7	63.0
经常项目余额/GDP（%）	-0.5	-1.4	-2.4	-1.0	0.7	-0.5
总外债/GDP（%）	19.8	19.3	19.2	19.5	21.3	20.1
短期外债/GDP（%）	18.4	19.0	19.9	18.9	18.8	18.9
国际储备/GDP（%）	15.7	15.5	14.6	16.0	21.8	20.4
国际投资头寸净额/GDP（%）	-17.7	-17.5	-17.8	-17.8	-18.1	-17.9
本币兑美元汇率（年均）	67.195	65.121	68.389	70.920	73.040	68.231

注：数据来源于印度统计局、印度央行、国际货币基金组织、国际清算银行以及东方金诚整理；其中，财政及债务数据为财年数；2020年数据为估计值，2021年为预测值。