

印度尼西亚共和国跟踪评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: A₊
长期本币信用等级: A₊
评级展望: 稳定

上次评级结果

长期外币信用等级: A₊
长期本币信用等级: A₊
评级展望: 稳定

本次评级时间

2018 年 10 月 31 日

主要数据

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
名义 GDP (亿美元)	10,154.11	9,324.45	8,607.41	8,910.51	9,166.46
实际 GDP 增速 (%)	5.07	5.03	4.88	5.01	5.56
CPI 增幅 (%)	3.81	3.53	6.36	6.40	6.41
失业率 (%)	5.40	5.61	6.18	5.94	6.25
人均 GDP (美元)	3,875.77	3,604.28	3,369.36	3,533.61	3,684.00
财政盈余/GDP (%)	-2.49	-2.49	-2.60	-2.15	-2.22
政府债务/GDP (%)	28.91	28.34	27.46	24.68	24.85
财政收入/政府债务 (%)	48.34	50.58	54.17	66.69	67.87
外债总额/GDP (%)	34.80	34.18	36.02	32.98	29.03
CAR/外债总额 (%)	59.43	57.00	59.52	71.57	81.22
外汇储备/外债总额 (%)	36.85	36.51	34.16	38.06	37.35

注: 1、实际 GDP 增长率以本币计算, 不考虑汇率变动因素;
2、财政盈余/GDP 为负表示财政赤字相当于 GDP 的比值;
3、政府债务为一般政府债务总额;
4、CAR 为经常账户收入;
5、外汇储备为官方外汇储备。

分析师:

王倩 张正一

联合资信评估有限公司

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 17 层

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对印度尼西亚共和国(以下简称“印尼”)的主权信用进行了跟踪评级, 决定维持其长期本、外币信用等级均为 A₊。该评级结果表示印尼的主权信用风险较低, 按期偿付债务本息的能力较强。

2017 年以来, 印尼总统佐科政绩突出, 民意继续领先, 连任可能性较大; 消费及投资拉动下经济平稳较快发展, 通胀得到平抑, 就业市场持续改善。政府财政赤字和债务水平总体维持较低, 但政府债务中外债占比较高, 财政收入对债务的保障程度小幅下降。2017 年, 受大宗商品价格回升及外需回暖拉动, 贸易盈余大幅上升; 但由于外资利润汇回, 经常账户仍为赤字, 总体赤字水平较低且有所收窄。美联储持续收紧货币政策之下印尼汇率波动加剧, 外部脆弱性增加, 但印尼总体外债水平较低, 且央行积极的调控政策预计将有效稀释风险, 外债偿付能力短期内维持稳定。

优势

- 消费和投资拉动下经济平稳较快增长;
- 税收改革成效明显, 财政状况稳定, 政府债务保持在较低水平;
- 央行实行积极货币调控政策, 有效对冲汇率风险;
- 整体外债水平较低。

关注

- 伊斯兰恐怖主义仍威胁国内安全形势;
- 政府债务中外债占比较高, 存在脆弱性;
- 印尼盾 2018 年来贬值幅度较大, 对外债偿付造成一定压力。

一、政府治理

现任总统佐科将参选 2019 年大选，目前民意支持率领先，胜选几率较大，政策延续性预计得以维持；恐怖主义仍是对社会安全造成重大威胁的风险因素

现任总统、来自民主奋斗党的佐科·维多多在 2014 年总统选举中以得票率 53.15% 胜出，任期五年。就任总统以来，佐科政府积极推动改革惩治腐败，推动多个大型基建项目，简化商业程序吸引外资发展经济，成功控制了通胀率，就业状况继续好转，贫富差距进一步收窄，取得了突出政绩。

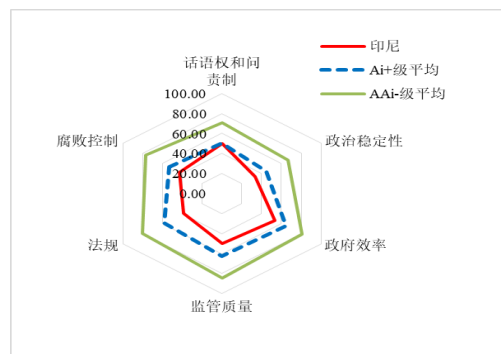
下届国会和总统大选预计将于 2019 年举行，现任总统佐科已宣布参选。从最新民调结果看，由于民意高企，民众预期佐科胜选几率过半，遥遥领先其主要对手反对党大印尼运动党主席普拉博沃·苏比安托（15.4%）等，预计民主奋斗党及佐科在下届大选胜出的几率仍较大，印尼各项政策将保持较好的延续性。

但社会安全方面，印尼是世界上穆斯林人口最多的国家，极端主义组织一直存在。近年来，印尼政府采取坚决措施打击恐怖主义，先后击毙和逮捕了一批恐怖分子，安全形势有所好转。但随着“伊斯兰国”势力发展，印尼一些恐怖组织宣布效忠，数百激进分子前往中东参加“圣战”，部分又回流至印尼。2017 年 2 月和 2018 年 5 月，印尼第三大城市万隆、第二大城市泗水先后发生恐怖袭击事件。受限于国际环境和国家整体态势，预计印尼短期内反恐形势依然严峻，是社会安全的主要风险因素。

印尼政府治理能力提升，但仍显著偏低

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2016 年印尼各项治理能力指标均值为 44.78，较上年（41.60）有较大提升。但仍显著低于其他 A₊（55.61）及 AA₋级（76.49）国家均值（图 1）。伴随着印尼政治民主化改革的发展，印尼近年来的人民话语权和问责制显著改善。但印尼宗教族群冲突、腐败等问题仍有待解决，政治稳定性和腐败控制程度较低。

图 1：2016 年印尼治理能力



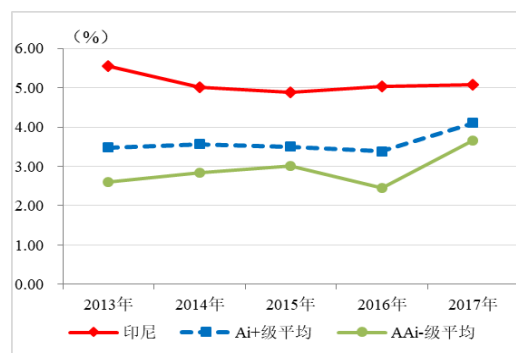
数据来源：世界银行

二、宏观经济表现与政策

庞大的中产消费群体快速成长及投资环境改善拉动经济继续平稳较快增长；美联储加息负面外溢效应加大经济外部风险，但短期内影响可控

2017 年，印尼 GDP 总量为 13,588.80 万亿印尼盾（10,154.11 亿美元），实际增速为 5.07%，为 2013 年以来最大增幅，主要由消费和投资所驱动；近五年印尼经济增速显著高于 A₊级和 AA₋级国家水平。（图 2）。

图 2：印尼近五年实际 GDP 增长率



数据来源：IMF

2017 年，得益于印尼国内年轻化的人口结构及迅速崛起的中产阶级群体，消费对 GDP 增速贡献继续过半，居民消费实际增速同比达到 5.00%；政府消费增长 1.90%；总体消费对经济增长贡献率达到约 3 个百分点，同比上升 0.2 个百分点。投资方面，印尼政府近年来通过实行简化投资程序、减少政府管制，加大基础设施项目建设等，改善投资环境，投资继续回暖，2017 年印尼投资总额同比增长 13.1%。其中国内投资 262.3 万亿印尼盾，同比增长 21.3%；财政大规模投资基建带动了私

营部门投资扩大，投资驱动型增长态势日益明显。而主要来自新加坡、日本、中国等国的外国投资 430.5 万亿印尼盾，同比增长 8.50%。同时，随着全球主要经济体的持续复苏，印尼出口实际增速扭转了两年下滑，同比增速达到 9.10%，超过进口实际增速（8.00%），净出口对当年经济增长的拉动达到 0.4 个百分点。

为推动经济增长，印尼政府在过去两年推出多项经济刺激计划；包括 2015-2019 年五年经济规划，规定加大基建，减少投资限制，制定优惠税收政策，提高预算执行效率等。2018 年，印尼政府决定将推出 3 个国家级项目以促进形成新经济增长极，包括有潜力的大都会加速发展计划、城市和农村同步振兴计划、偏远和边境地区基础设施和基本服务加速发展计划，以缩小较为发达的爪哇岛与其他地区的发展差距。

中短期内，虽然印尼经济增长面临美元走强周期下本币贬值和外部风险加剧等不利因素，但印尼政府持续推动包括货币政策在内的宏观调控措施，对化解风险具有积极作用。目前货币贬值未对印尼财政管理和运行造成重大风险。同时，印尼持续的基础设施改善，尤其是在“一带一路”框架下更深入地开展与中国的经贸合作，能明显提高能源供应、物流交通和加工制造能力，令印尼经济增长内在动力增强的效果逐步显现；此外如斋月假期、地方选举、亚运会等短期利好均能进一步刺激消费和投资，对经济产生一定提振作用。因此，印尼经济表现有望好于预期，增长将继续提速，2018 年有望达到 5.30%。

表 1：2013~2017 印尼宏观经济表现情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
实际 GDP 增速 (%)	5.07	5.03	4.88	5.01	5.56
名义 GDP (万亿盾)	13,588.80	12,406.77	11,526.33	10,569.71	9,546.13
名义 GDP (亿美元)	10,154.11	9,324.45	8,607.41	8,910.51	9,166.46
CPI 增幅 (%)	3.81	3.53	6.36	6.40	6.41
失业率 (%)	5.40	5.61	6.18	5.94	6.25

数据来源: IMF

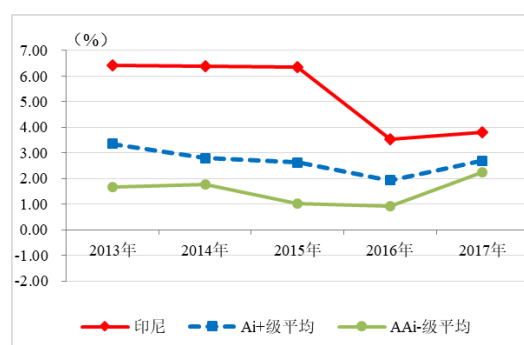
近两年抑制通胀效果明显，通货膨胀率仅温和上行，未来受货币政策收紧等影响将继续下行

近年来，印尼政府高度重视抑制通货膨胀，采取多项措施，如设立食品价格信息网，对食品价格进行实时监测，保证物价信息及时准确传播；加上汇率维持了相对稳定，因此虽然货币政策方向宽松，印尼国内通胀依然得到了较好的平抑，2016 年 CPI 同比增幅达到了十年最低的 3.53%，同比大幅下降 2.84 个百分点。

2017 年，印尼央行继续采取措施控制通胀率，包括妥善安排主要必需品供应；保障运输畅通；预防农作物病毒等。因此，在下调利率，调高电费、油价等背景下，CPI 增幅同比仅上升 0.28 个百分点至 3.81%；处于印尼央行 3%-5% 目标区间中值附近。

2018 年，在美国国债收益率上升及美元走强，新兴市场货币普遍受挫背景下，印尼央行多次加息收紧货币政策，自 5 月 17 日以来，印尼央行已将基准利率从 4.25% 上调四次至 5.50%。在货币政策从“倾向从紧”背景下，预计 CPI 同比将有所下行，位于 2.5%-4.5% 目标中值附近。与 A₊级和 AA₋级国家近五年平均通胀水平相比，印尼通胀仍显著偏高，但差距近两年逐渐收窄。

图 3：2013-2017 年印尼 CPI 增长率

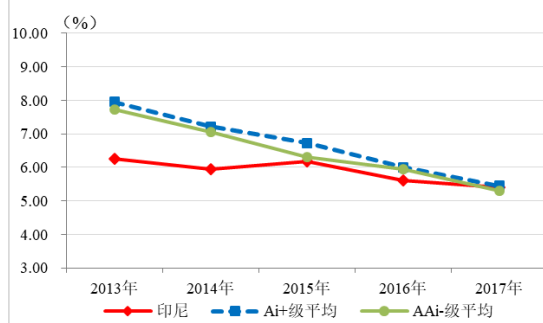


数据来源: IMF

劳动力市场改善，失业率继续下行；但劳动素质 and 失业年轻化等结构性问题依然未解

近年来，由于印尼投资环境有所改善带动工业和服务业就业岗位增加，印尼失业率持续下降。2017 年，印尼失业率为 5.40%，同比下降 0.21 个百分点，就业状况继续好转。从近五年情况看，印尼就业状况略好于 A₊级和 AA₋级国家平均水平。

图 4：2013~2017 年印尼失业率



数据来源: IMF

但另一方面，劳动力市场结构性问题仍然存在。小学以下文化程度的劳动力占就业总数的近半数，大学以上

文化程度劳动力仅占就业总数的 10%左右，劳动力素质偏低。在劳动力年龄上，印尼的失业年龄偏向年轻化，存在无固定或正式职业、人员流动性大、劳动保障不健全等问题，易成为社会的不稳定因素。

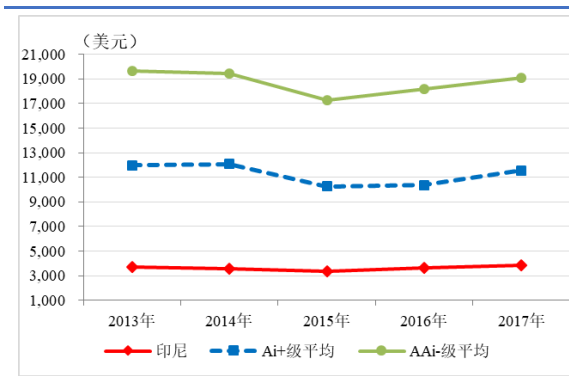
2018 年，印尼经济有望继续提速，企业用工需求持续增长，同时，政府加大对基础项目投资，可增加劳动密集型行业就业，预计 2018 年失业率将继续下行至 5.20%左右。

三、结构特征

宏观经济环境、市场效率优势突出，营商环境全球竞争力较强

得益于经济平稳较快增长，印尼人均 GDP 继续上升，2017 年达到 3,875.77 美元，较上年（3,604.28 美元）增长 7.53%，增速为近五年最高。但与 A+级和 AA-级国家相比，由于印尼人口众多，领土受岛屿限制密度不均贫富差距较大，印尼人均 GDP 水平仍明显偏低，且差距较大（见图 5）。

图 5：2013-2017 年印尼人均 GDP



数据来源: IMF

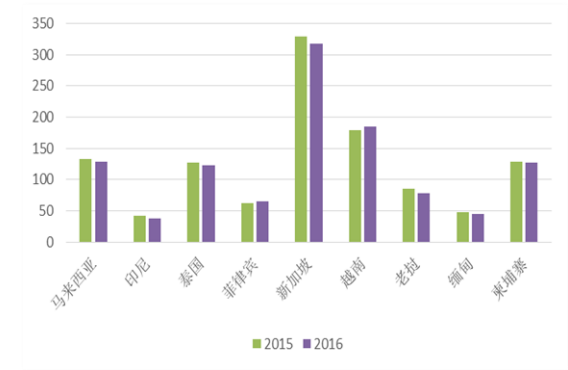
根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》，2017 年印尼的全球竞争力指数为，在全球 137 个经济体中排名第 36 位，与较 2016 年度上升 5 个名次。从 2017 年看，印尼竞争力优势主要在于其巨大的国内市场规模以及相对稳健的宏观经济环境和创新能力；而限制其竞争力的瓶颈则包括技术成熟度以及劳动市场效率等。总体而言，2017 年印尼的全球竞争力有所增强。

经济依赖内需消费拉动，外贸依存度不高；工业化水平相对较低，政府积极兴建工业区推动工业均衡发展

印尼整体外贸依存度不高，且近五年外贸依存度总体呈下降趋势。2017 年，进出口总额占 GDP 比重由 2013 年的 45.42%降至 37.03%，显著低于其他东盟主要国家

水平（见图 6），经济主要依靠内需拉动，在一定程度上降低了其经济结构的脆弱度。

图 6：2015-2016 年印尼与主要东盟国家外贸依存度对比



数据来源：世界银行

近年来印尼消费、投资和净出口占 GDP 比重维持了相对稳定，总体看仍是内需消费驱动型经济体。印尼是东盟人口最多的国家，也是全球第四大消费市场；在印尼近 2.5 亿人口中，0~24 岁的人口比例超过了 40%。2017 年，印尼消费占 GDP 比重约 67%，国内人口结构年轻化以及迅速崛起的中产阶级消费群体拉动居民消费占 GDP 比重约 58%，政府消费占比 9%；投资占比约 32%，较去年均有小幅下滑。而净出口方面，由于矿产品、原油价格回升，中国等主要出口国外需回暖，出口增速超过进口，净出口占 GDP 比重达到 1.21%，同比上升 0.41 个百分点。

从产业结构情况看，2017 年印尼三大产业占 GDP 比重分别为 13.67%、40.95%和 45.38%。从近五年占比变化看，第一产业占比基本稳定，第二产业占比有所下降，第三产业占比则有小幅上升。

印尼油气资源丰富，作为欧佩克唯一的东南亚成员国，2017 年油气产业占 GDP 比重近 6%。印尼为农业大国，带动了纸张、纸浆等出口及海洋渔业发展。印尼第二产业以采矿业、采石业、制造业为主，但工业化水平相对较低。2017 年以来，印尼政府在爪哇岛外正建设 8 个新的工业区，进一步推动工业发展。第三产业方面，印尼拥有风景秀丽的自然景观，旅游业日益成为印尼创汇的重要行业。2017 年中国内地赴印尼游客达 205.9 万人次，占印尼国际游客总数的 14.95%，已连续两年成为印尼第一大国际游客来源地。

银行稳健性指标改善，总体风险可控

近年来印尼政府进一步加大对银行业的监管，落实《巴塞尔协议 III》对银行业资本金及流动性的要求，银

行业风险总体可控。

截至 2017 年底，印尼银行业的资本充足率达到 23.01%，同比上升 0.32 个百分点，远高于《巴塞尔协议 III》的要求。资产质量方面，不良贷款率由 2016 年底的 2.90% 降至 2.56%，银行资产质量进一步改善。盈利能力方面，银行业的总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别达到 2.41% 和 15.85%，较上年同期分别提升 0.29 个和 1.37 个百分点。同时，大宗商品价格回升将有助于改善借贷企业的偿还能力。银行业强劲的资本缓冲和改善贷款质量的努力有助于其加强经营稳健性。

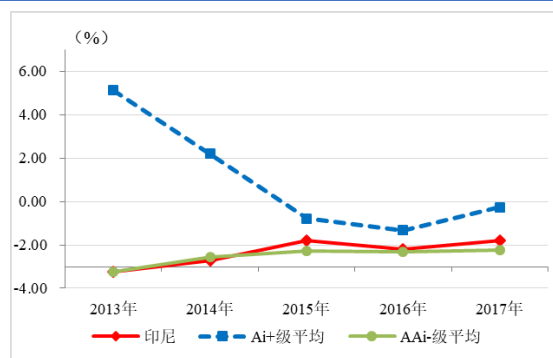
四、公共财政实力

实行赤字预算推动经济增长，投资环境改善，赤字规模同比持平；大选前福利支出加大及基建支出或令赤字有小幅扩张

印尼 1997 年金融危机前一直实行财政预算平衡政策，决算略有盈余。近年来实施赤字预算，但规定赤字率不能超过 3%。税收仍是财政收入的主要来源，占政府总收入的比重逾 80%。

2017 年，印尼政府财政收入 1,899.18 万亿印尼盾，同比增长 6.80%；主要由税收增加贡献；2016 年中期正式通过《税收特赦法》后，印尼政府陆续实施了更为严格的税收管理和执法，增收效果明显。2017 年印尼财政支出达到 2,237.53 万亿印尼盾，同比增长 7.24%，略高于财政收入增速。主要用于包括大型基建、教育、医疗领域的公共支出，以及能源补贴等，释放积极信号拉动经济增长。2017 年印尼政府财政赤字为 338.34 万亿印尼盾，占 GDP 比值为 2.49%，同比持平。但从近五年情况看，其财政盈余水平相比 A_i+ 级国家和地区平均水平较低，但略好于 AA_i- 级国家水平。

图 7：2013~2017 年印尼财政盈余占 GDP 比重



数据来源：IMF

根据印尼国会 2017 年 10 月 25 日通过 2018 年政府

预算法案，2018 年政府财政赤字保持在 325.90 亿印尼盾，占 GDP 的 2.19%。税收取得阶段性成果以及全球油价上涨带来的相关收入将令政府收入继续增长，但同时 2019 年大选前，预计印尼政府仍迎合民众倾向扩张性公共支出策略，如继续实行能源补贴等。同时，预计政府将推动重要基建项目；针对优先发展行业的投资，印尼政府将给予 5 年内公司税减半优惠政策以维持投资环境向好态势。因此，2018 年预计印尼财政赤字将较去年略有上升，但赤字率仍将低于 3% 的政策目标。

表 2：2013~2017 印尼政府财政表现

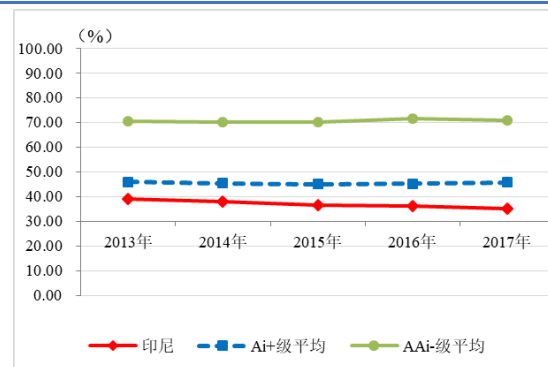
	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
财政收入 (万亿印尼盾)	1,899.18	1,778.19	1,714.50	1,739.83	1,609.90
财政收入/GDP	13.98	14.33	14.88	16.46	16.86
财政支出 (万亿印尼盾)	2,237.53	2,086.53	2,014.59	1,966.63	1,821.52
财政支出/GDP	16.47	16.82	17.48	18.61	19.08
财政盈余 (万亿印尼盾)	-338.34	-308.34	-300.09	-226.79	-211.62
财政盈余/GDP	-2.49	-2.49	-2.60	-2.15	-2.22

数据来源：IMF

政府债务水平总体维持较低，但对外部融资依赖性大，强美元周期下资本外流易加大风险敞口

截至 2017 年底，印尼一般政府债务总额为 3,928.95 万亿印尼盾，较 2016 年（3,515.46 万亿印尼盾）上升 11.76%。一般政府债务总额占当年 GDP 的比重为 28.91%，较上一年度的 28.34% 小幅上行 0.58 个百分点，仍远低于 60% 的警戒线。整体看，与近五年其他 A_i+ 级和 AA_i- 级国家平均水平相比，印尼一般政府债务水平明

图 8：2013~2017 年印尼一般政府债务占 GDP 比重



数据来源：IMF

显偏低。

印尼一般政府债务净额 2017 年同比也呈现小幅上行，截至年底债务净额为 3,370.35 万亿印尼盾，占 GDP 比重 24.80%，同比上升 0.97 个百分点。利息支出占 GDP 比重为 1.59%，同比小幅上升 0.12 个百分点，仍然维持

较低水平，利息支出负担不重。但另一方面，从债务结构看，政府外债占比偏高，近年均超过了 50%，外资持有印尼高达 38% 的国债，大幅高于 10 年前的 18%，并且远高于马来西亚和泰国截至去年底止的 29.2% 和 15.6%。外部风险压力，包括美国贸易保护政策及强美元周期等带来的汇率震荡或对债务偿付形成一定压力。

从财政收入对政府债务的保障情况看，2017 年，印尼政府财政收入与政府债务总额的比值为 48.34%，较上年下降 2.24 个百分点，由于实行扩张性财政政策拉动经济增长，财政收入对债务的保障程度有所减弱。

表 3：2013~2017 印尼一般政府债务情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
政府债务总额 (万亿印尼盾)	3,928.95	3,515.46	3,165.13	2,608.78	2,371.90
政府债务总额/GDP (%)	28.91	28.34	27.46	24.68	24.85
政府债务净额 (万亿印尼盾)	3,370.35	2,956.86	2,592.29	2,153.84	1,966.55
政府债务净额/GDP (%)	24.80	23.83	22.49	20.38	20.60
财政收入/政府债务总额 (%)	48.34	50.58	54.17	66.69	67.87
利息支出/GDP (%)	1.59	1.47	1.35	1.26	1.18

数据来源: IMF

五、外部融资实力

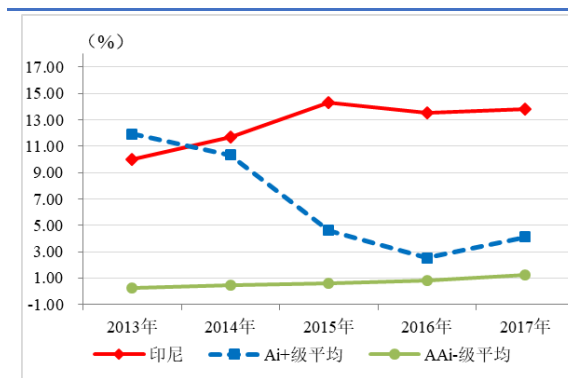
受矿产品等大宗商品价格回升，外需回暖拉动，贸易盈余大幅上升；但由于外资利润汇回，经常账户仍为赤字，但总体赤字水平较低且有所收窄

2017 年，由于油价及大宗商品价格回升，以及主要出口国需求回暖，以矿物燃料为主要出口产品的印尼出口得到大幅提振，出口总额为 1,935.01 亿美元，同比大幅上升 15.32%；而进口方面，印尼国内经济提速，消费及建设需求回暖，作为石油净进口国，油价上涨、加上资本类货物进口需求加大同样推升了进口额。2017 年总进口额 1,825.47 亿美元，同比亦大幅提升 14.41%，略低于出口增速。整体贸易盈余水平持续扩大，贸易顺差达到 109.54 亿美元，较上年大幅上升 33.03%。2017 年，中国、日本和美国是印尼前三大货物贸易伙伴，合计占印尼出口总额的 34.70%；进口合计占 37.70%。其中 2017 年印尼与中国双边货物贸易额大幅增长 23.1%。

经常账户方面，虽然印尼对外贸易常年盈余，但由于印尼国内外资企业众多，利润汇出等因素导致初级账户常年巨额逆差，抵消了贸易及转移盈余，经常账户常年处于赤字状态。2017 年，印尼经常账户收入 2,099.97 亿美元，较上年大幅增长 15.59%；经常账户赤字 172.93

亿美元，占 GDP 比重为 1.70%，较上年收窄 0.12 个百分点，赤字规模相对较小。与近五年 A_i+级和 AA_i-级国

图 9：2013~2017 年印尼经常账户盈余占 GDP 比重



数据来源: IMF

家平均水平相比，印尼经常账户赤字水平显著偏高。

从国际投资净头寸情况来看，由于吸引了大量的直接投资及证券类投资，印尼国际投资净头寸常年为负。截至 2017 年底，印尼国际投资净负债 3,335.64 亿美元，相当于 GDP 比重为 32.85%，较上年收窄 2.95 个百分点，整体有所改善。

表 4：2013~2017 印尼经常账户及国际投资情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
进口额 (亿美元)	1,825.47	1,595.59	1,659.93	2,018.51	2,112.70
出口额 (亿美元)	1,935.01	1,677.93	1,713.45	1,988.24	2,050.33
贸易差额 (亿美元)	109.54	82.34	53.52	-30.27	-62.37
经常账户收入 (亿美元)	2,099.97	1,816.73	1,845.29	2,103.27	2,161.43
经常账户余额 (亿美元)	-172.93	-169.53	-175.18	-275.1	-291.09
经常账户余额/GDP (%)	-1.7	-1.82	-2.04	-3.09	-3.18
国际投资净头寸 (亿美元)	-3,335.64	-3,337.82	-3,768.34	-3,839.73	-3,714.33
国际投资净头寸/GDP (%)	-32.85	-35.8	-43.78	-43.09	-40.52

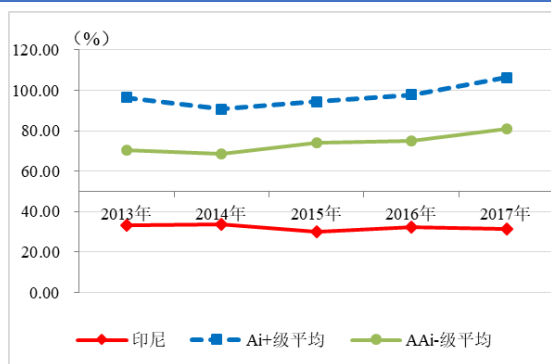
数据来源: IMF

外债负担总体不重，一般政府外债占比较高，但多为长期限，短期偿付压力小

截止 2017 年底，印尼外债总额为 3,533.27 亿美元，占 GDP 比重为 34.80%，较去年同期上升 0.61 个百分点，外债负担总体较轻。与其他 A_i+级和 AA_i-级国家平均水平相比，印尼外债负担显著偏低（见图 10）。

从外债债务人结构看，一般政府外债占比过半，其余（40.00%）主要为除央行、存款机构之外其他机构借款。2017 年，印尼一般政府外债总额为 1,773.18 亿美元，占全部外债比重为 50.19%，占 GDP 比重为 17.46%，政府外债占比较高。从期限结构看，一般政府短期外债占总外债占比仅 1.09%，短期内外债偿付压力小。

图 10：2013~2017 年印尼外债占 GDP 比重



数据来源：世界银行

表 5：2013~2017 印尼外债情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外债总额 (亿美元)	3,533.27	3,187.51	3,100.53	2,938.76	2,661.2
外债总额/GDP (%)	34.8	34.18	36.02	32.98	29.03
政府外债 (亿美元)	1,773.18	1,548.75	1,373.96	1,238.06	1,142.94
政府外债/外债总额 (%)	50.19	48.59	44.31	42.13	42.95

数据来源：IMF

经常账户收入和外债储备对外债的保障有所增强

截至 2017 年，印尼经常账户收入与外债比值为 59.43%，较去年同期上升 2.44 个百分点，经常账户收入保障能力增强。

外汇储备方面，由于出口形势较好，印尼外汇储备大幅增长 11.88% 至 1,302.03 亿美元，外汇储备对外债总额的比值为 36.85%，同比上升 0.34 个百分点，对外债的保障度有所上升。

表 6：2013~2017 印尼外债保障情况

	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
外汇储备 (亿美元)	1,302.03	1,163.70	1,059.29	1,118.62	993.87
CAR/外债总额 (%)	59.43	57.00	59.52	71.57	81.22
CAR/政府外债 (%)	118.43	117.30	134.30	169.88	189.11
外汇储备/外债总额 (%)	36.85	36.51	34.16	38.06	37.35
外汇储备/政府外债 (%)	73.43	75.14	77.10	90.35	86.96

数据来源：IMF，世界银行

美联储持续加息本币币值贬值幅度较大，未来仍面临汇率波动，但印尼央行积极的调控政策预计将有效稀释风险

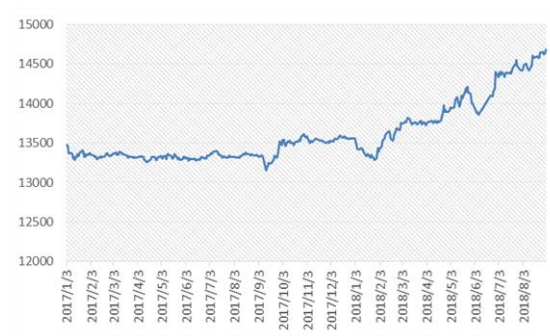
印尼实行自由浮动汇率政策。2017 年，受印尼经济回暖，出口好转等影响，美元兑印尼盾汇率呈现小幅波动总体平稳状态，全年印尼盾汇率小幅下跌 0.62%。2018 年以来，随着美元进入加息走强周期，印尼盾币值进入

下行区间。从年初到 8 月底兑美元已贬值逾 8%，汇率贬值幅度在新兴市场国家中偏大。为维持国内市场稳定性，稳定印尼盾汇率，以及提振债券收益率的竞争力，印尼央行 2018 年以来已四次加息。2018 年 5 月 24 日刚就职的印尼央行行长派里称印尼央行不排除进一步调高基准利率和加大市场干预的可能。

国际市场尤其是金融界均对印尼宏观调控政策作出了积极反应。IMF 发表声明指出，印尼央行加息和汇率干预操作是恰当的，有助印尼自身应对资本外逃和本币贬值问题，对化解全球市场因美元走强、全球利率上行、原油价格上涨引发的潜在通胀风险具有积极作用。

但同时，美联储仍在收紧货币政策轨道，印尼盾预计仍面临一定的贬值压力。目前看，本币贬值将给政府债务付息造成一定压力，但尚未对国家财政管理和预算执行造成重大影响。

图 11：2017~2018 年美元兑印尼盾汇率变化



数据来源：WIND；

六、评级展望

短期内，大宗商品价格回升和财税减免吸引外资的双重作用将支撑印尼经济继续平稳较快增长，本币贬值，外部风险有所加大；但印尼央行积极干预货币政策，对财政及通胀水平造成的影响预计可控；外汇储备和经常账户收入对政府债务覆盖程度保持相对稳定。因此，联合资信确认印尼长期本、外币信用评级展望为“稳定”。

印尼主要数据

项目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
宏观数据					
GDP（万亿印尼盾）	13,588.80	12,406.77	11,526.33	10,569.71	9,546.13
GDP（亿美元）	10,154.11	9,324.45	8,607.41	8,910.51	9,166.46
实际 GDP 增速（%）	5.07	5.03	4.88	5.01	5.56
CPI 增幅（%）	3.81	3.53	6.36	6.40	6.41
失业率（%）	5.40	5.61	6.18	5.94	6.25
结构特征					
人均 GDP（美元）	3,875.77	3,604.28	3,369.36	3,533.61	3,684.00
消费在 GDP 中的占比（%）	66.38	67.33	67.12	66.54	66.27
投资在 GDP 中的占比（%）	32.14	32.55	32.80	32.51	31.95
进出口总额/GDP（%）	37.03	35.11	39.19	44.97	45.42
净出口在 GDP 中的占比（%）	1.08	0.88	0.62	-0.34	-0.68
银行业资本充足率（%）	23.01	22.69	21.28	18.72	19.82
银行业不良贷款率（%）	2.56	2.90	2.43	2.07	1.69
银行业 ROA（%）	2.41	2.12	2.25	2.74	3.05
银行业 ROE（%）	15.85	14.48	17.34	21.35	24.47
财政收入（万亿印尼盾）	1,899.18	1,778.19	1,714.50	1,739.83	1,609.90
财政收入/GDP（%）	13.98	14.33	14.88	16.46	16.86
财政支出（万亿印尼盾）	2,237.53	2,086.53	2,014.59	1,966.63	1,821.52
财政支出/GDP（%）	16.47	16.82	17.48	18.61	19.08
财政盈余（万亿印尼盾）	-338.34	-308.34	-300.09	-226.79	-211.62
财政盈余/GDP（%）	-2.49	-2.49	-2.60	-2.15	-2.22
政府债务总额（万亿印尼盾）	3,928.95	3,515.46	3,165.13	2,608.78	2,371.90
政府债务总额/GDP（%）	28.91	28.34	27.46	24.68	24.85
政府债务净额（万亿印尼盾）	3,370.35	2,956.86	2,592.29	2,153.84	1,966.55
政府债务净额/GDP（%）	24.80	23.83	22.49	20.38	20.60
财政收入/政府债务（%）	48.34	50.58	54.17	66.69	67.87
进口总额（亿美元）	1,825.47	1,595.59	1,659.93	2,018.51	2,112.70
出口总额（亿美元）	1,935.01	1,677.93	1,713.45	1,988.24	2,050.33
进出口净额（亿美元）	109.54	82.34	53.52	-30.27	-62.37
经常账户收入（亿美元）	2,099.97	1,816.73	1,845.29	2,103.27	2,161.43
经常账户余额（亿美元）	-172.93	-169.53	-175.18	-275.10	-291.09
经常账户余额/GDP（%）	-1.70	-1.82	-2.04	-3.09	-3.18
国际投资净头寸（亿美元）	-3,335.64	-3,337.82	-3,768.34	-3,839.73	-3,714.33
国际投资净头寸/GDP（%）	-32.85	-35.80	-43.78	-43.09	-40.52
外债总额（亿美元）	3,533.27	3,187.51	3,100.53	2,938.76	2,661.20
外债总额/GDP（%）	34.80	34.18	36.02	32.98	29.03
政府外债总额（亿美元）	1,773.18	1,548.75	1,373.96	1,238.06	1,142.94
政府外债在外债总额中的占比（%）	50.19	48.59	44.31	42.13	42.95
外汇储备（亿美元）	1,302.03	1,163.70	1,059.29	1,118.62	993.87
经常账户收入/外债总额（%）	59.43	57.00	59.52	71.57	81.22

经常账户收入/政府外债 (%)	118.43	117.30	134.30	169.88	189.11
外汇储备/外债总额 (%)	36.85	36.51	34.16	38.06	37.35

数据来源：世界银行、IMF、印尼央行、印尼财政部、印尼统计局。

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA _i	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。
	AA _i	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不利情况的影响。
	A _i	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB _i	信用风险低，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB _i	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B _i	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC _i	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。