

## 发展中国家主权信用观察（印度尼西亚、墨西哥）

研发部 张珏 刘柯琦

**摘要：**印度尼西亚大选结束，现任总统连任，有利于保持政治稳定和政策延续性；印尼经济稳步增长，制造业持续扩张，通胀水平处于合理范围，但全球贸易摩擦对印尼对外贸易的影响较为明显。墨西哥经济增长持续回落，制造业出现收缩，通胀水平得到控制但仍未达目标，美国的关税威胁将导致其对外贸易面临较大不确定性。

### 一、印度尼西亚主权信用观察

**印尼大选 5 月结束，现任总统佐科连任成功。**

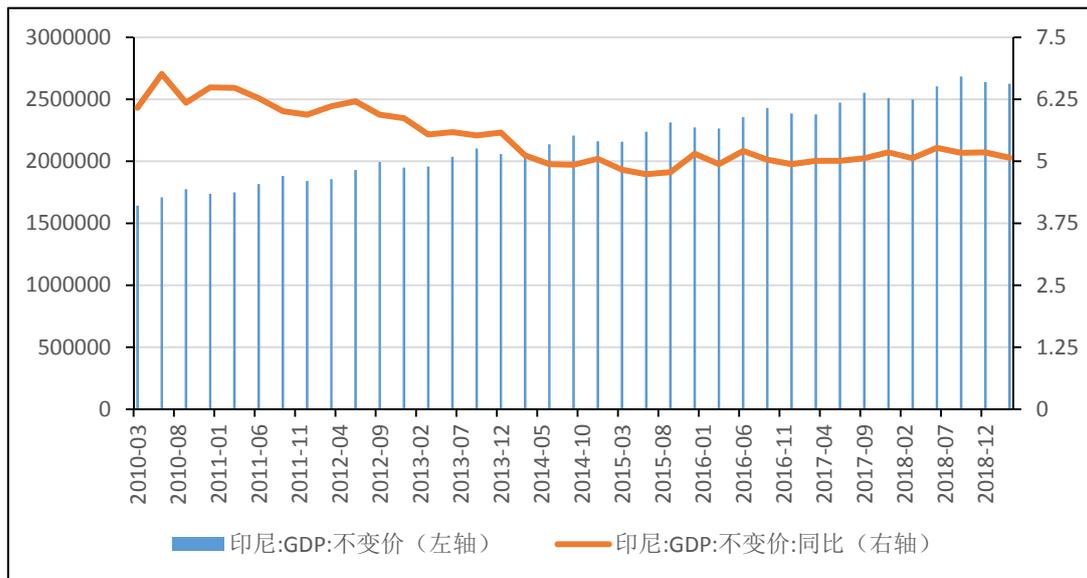
2019 年 5 月，印度尼西亚（以下简称“印尼”）大选结果正式公布，现执政党斗争民主党得票率最高，为 19.33%，其最大的竞争对手大印尼行动党得票率为 12.57%，排名第二。同时，印尼现任总统、现执政党领袖佐科和副总统候选人马鲁夫组合也以 55.5% 的得票率击败有保守穆斯林背景的普拉博，获得连任。

自 2014 年佐科上台执政以来，在维护社会稳定、注重经济发展和基础设施建设以及降低贫困率等方面政绩突出。佐科的连任使得其发展经济和注重种族和谐的政策得以延续，印尼的政治稳定性和经济发展预计将得到持续。

**印尼经济稳步增长，制造业持续扩张，通胀水平已调控至合理范围，但全球贸易摩擦对印尼对外贸易的影响较为明显。**

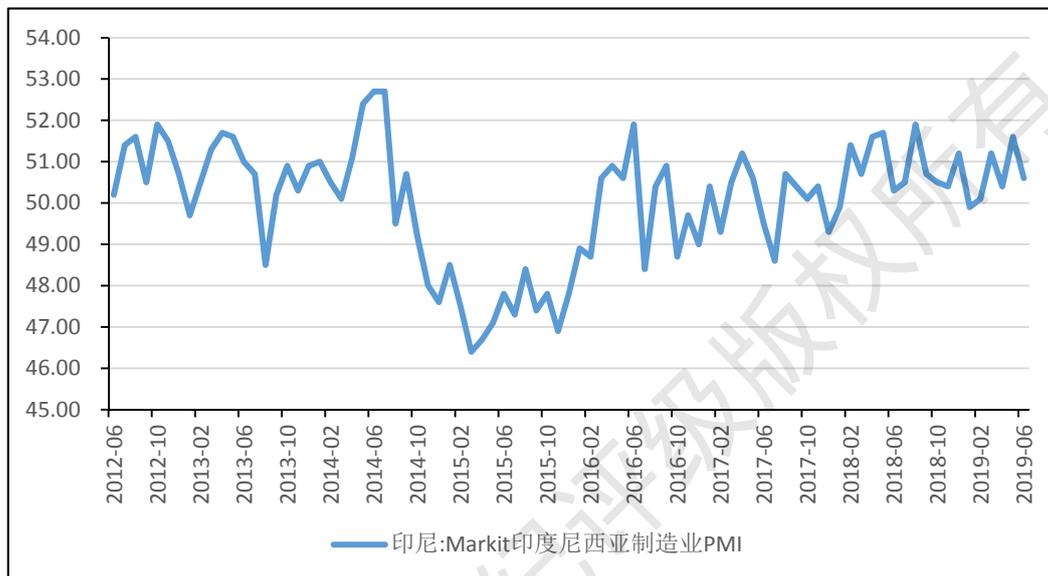
近年来，随着印尼政府稳步推进民主体制改革，大力改善基础设施条件，出台中长期经济发展规划，印尼经济保持稳定增长，季度 GDP 增长率维持在 5% 左右，经济前景持续向好。在现总统佐科成功连任后，国际评级机构标普于 5 月末将印尼的主权本外币级别由“BBB-”上调至“BBB”，并维持展望“稳定”，反映了标普对印尼中长期经济发展的看好。

2019 年第一季度印尼 GDP 增长 5.07%，消费和投资增长最快。其中，家庭最终消费支出、政府最终消费支出和固定资本形成总值分别同比增长 5.01%、5.21% 和 5.03%。按行业类型来看，制造业、采矿业、建筑业及金融业增长最快，分别为 3.86%、2.32%、5.91% 及 7.33%。根据印尼央行报告，印尼经济持续增长态势不变，2019 年有望实现 5.4% 的增长，收入增长和消费者信心继续向好，发展领域投资增速将进一步提高。

**图表 1 印尼季度 GDP 总量及增长率（单位：十亿印尼卢比、%）**


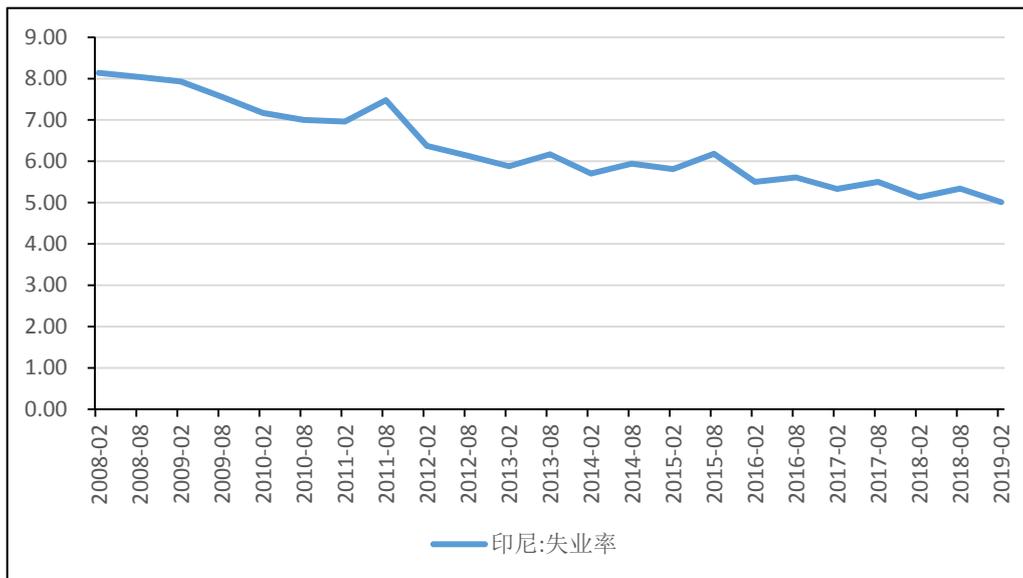
数据来源：Bloomberg、Wind，新世纪评级整理

2018 年以来，印尼制造业持续扩张，采购经理指数（PMI）整体表现良好。除 2018 和 2019 每年 1 月受季节性因素影响位于枯荣线以下，其余月份均高于 50。2019 年上半年，印尼 PMI 保持波动上升趋势，6 月 PMI 为 50.6，较上月略有下降，但仍处于荣枯线以上。

**图表 2 印尼制造业 PMI 指数（单位： %）**


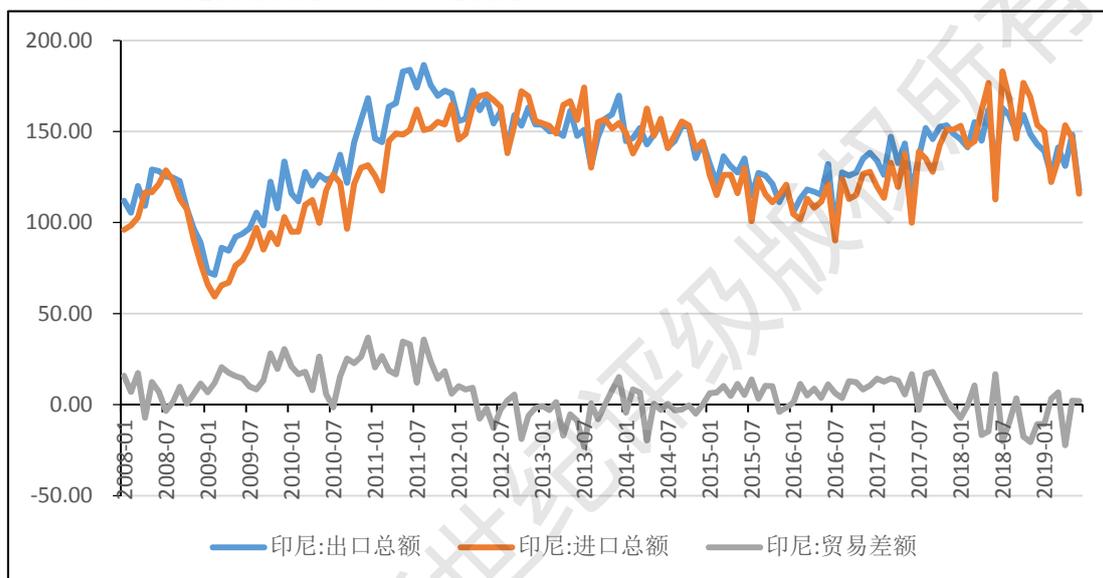
数据来源：Wind，新世纪评级整理

随着近年来经济的稳步增长，印尼就业市场持续表现良好，失业率不断下降，2019 年 2 月为 5.01%，为有统计数据以来最低。

**图表 3 印尼失业率（单位： %）**


数据来源：Wind，新世纪评级整理

全球贸易摩擦对印尼的对外贸易影响较为明显。2018 年以来，印尼进出口增速明显下滑，贸易逆差规模大幅增加。2019 年 6 月印尼出口总额为 117.80 亿美元，同比下降 8.98%；当月印尼进口总额为 115.84 亿美元，同比增长 2.80%；当月进出口总额为 233.64 亿美元，同比下降 3.81%。印尼 6 月对外贸易呈现顺差，为 1.96 亿美元，较上月 2.19 亿美元有所缩小；但从上半年整体来看，贸易逆差规模仍较大，为 17.74 亿美元。

**图表 4 印尼贸易状况（单位： 亿美元）**


数据来源：Wind，新世纪评级整理

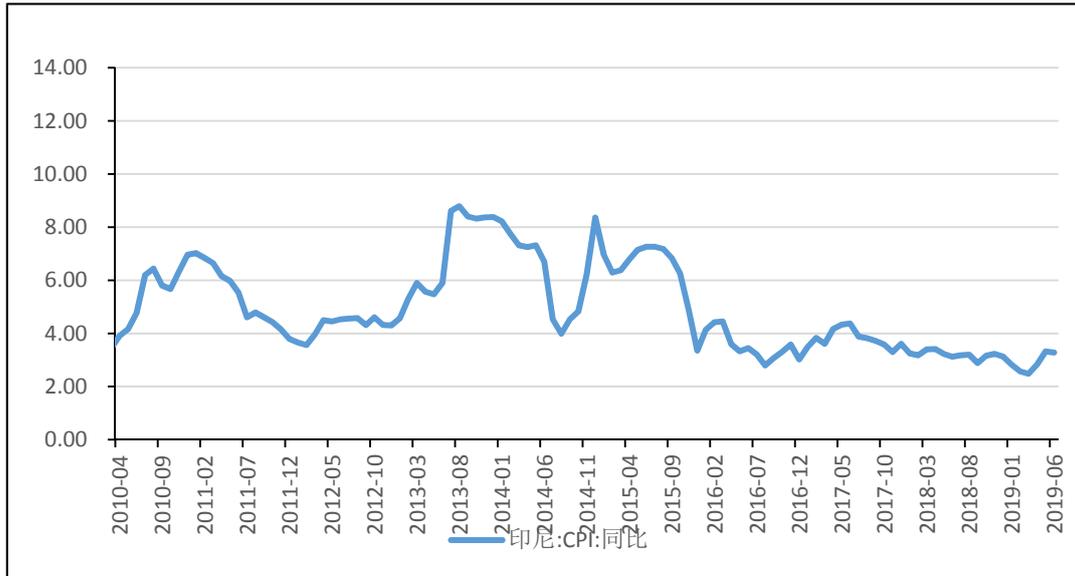
近年来，印尼通货膨胀水平不断改善。2018 年以来，印尼通胀水平平均处于央行不超过 3.5% 的通胀目标内。2019 年 6 月印尼 CPI 同比为 3.28%，较上月有所

## 主权信用观察

上升，主要是受开斋节食品类价格上涨影响。印尼央行表示，将继续加大调控力度以稳定价格预期，以控制通胀水平。

随着全球央行进入降准降息周期，2019年7月印尼央行将基准利率下调25基点至5.75%，为近两年来首次下调基准利率。印尼央行还表示，在低通胀预期和经济进一步增长的条件下，货币政策还有更大的宽松调整空间。

图表5 印尼通货膨胀水平（单位：%）



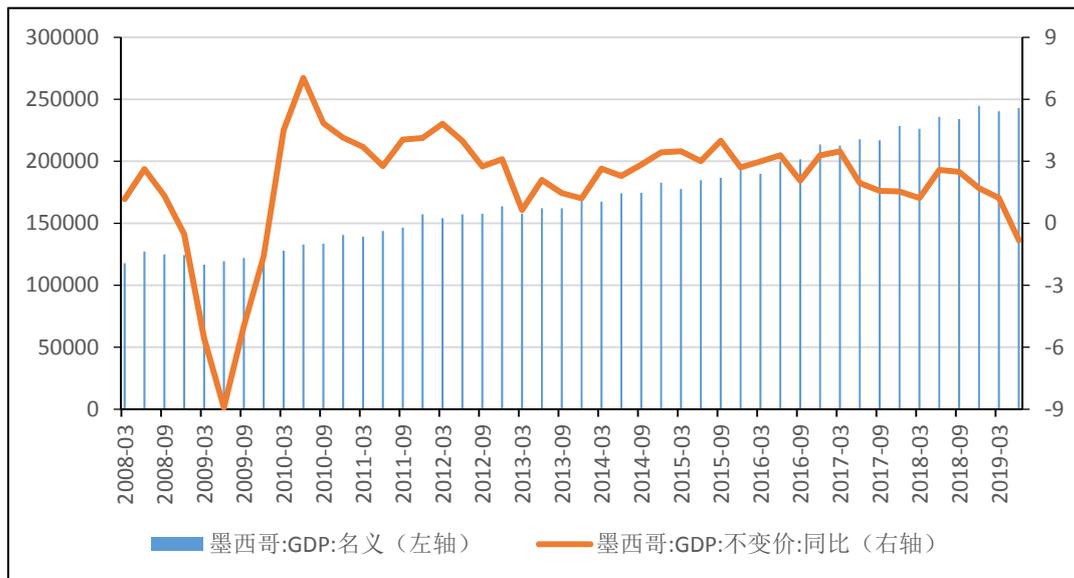
数据来源：Wind，新世纪评级整理

## 二、墨西哥主权信用观察

墨西哥经济增长继续回落，制造业出现收缩，失业率小幅上升，但通胀水平明显下降；对外贸易因美国的关税威胁而面临较大不确定性。

受全球经济放缓、国际市场石油价格下跌及墨美贸易摩擦等因素影响，2018年下半年以来，墨西哥经济增速放缓。2019年第一季度和第二季度，墨西哥经济增速继续回落，分别为1.23%和-0.82%。在此背景下，墨西哥央行8月宣布将墨西哥2019年GDP预期从0.8%~1.8%下调至0.2%~0.7%，将2020年GDP预期从1.7%~2.7%下调至1.5%~2.5%。

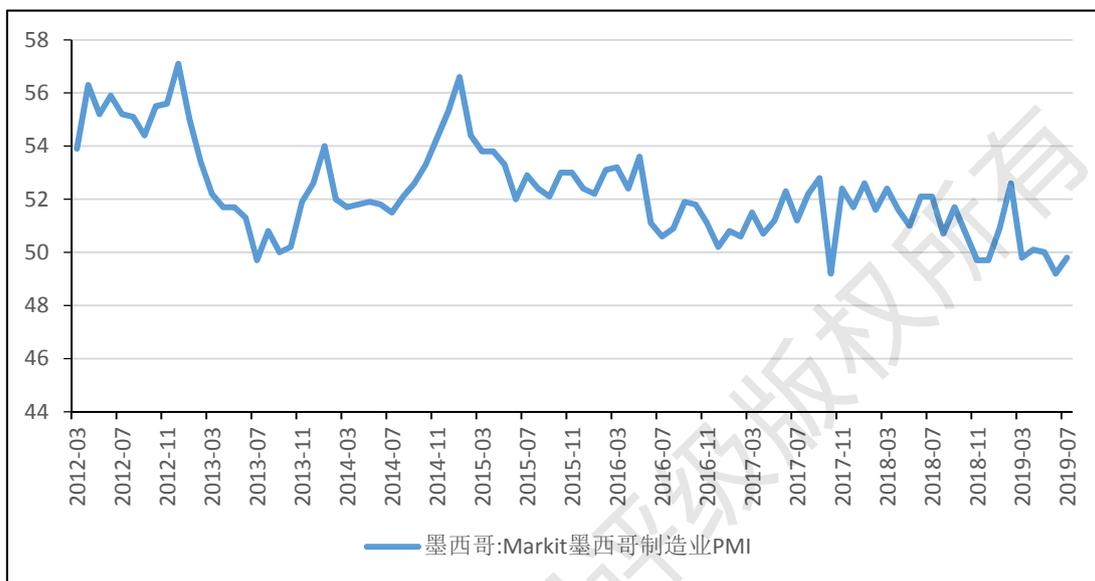
图表6 墨西哥季度 GDP 总量及增长率（单位：亿墨西哥比索、%）



数据来源：Bloomberg、Wind，新世纪评级整理

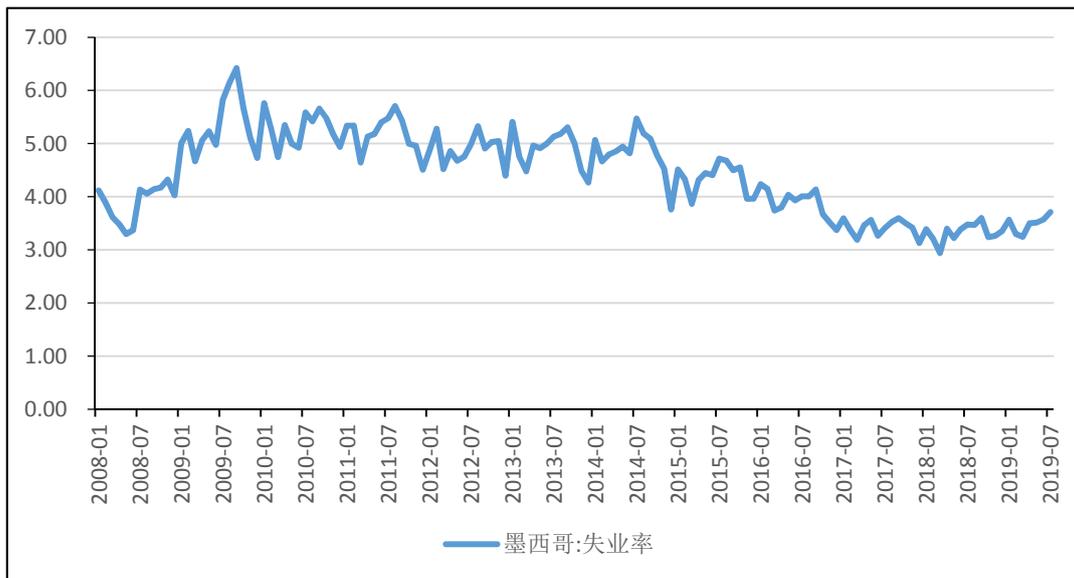
2019年7月，墨西哥制造业采购经理指数（PMI）为49.80，为连续第二个月处于跌至荣枯线下方，表明受全球贸易紧张局势影响，墨西哥制造业萎缩态势已开始显现。

图表7 墨西哥制造业 PMI 指数（单位：%）



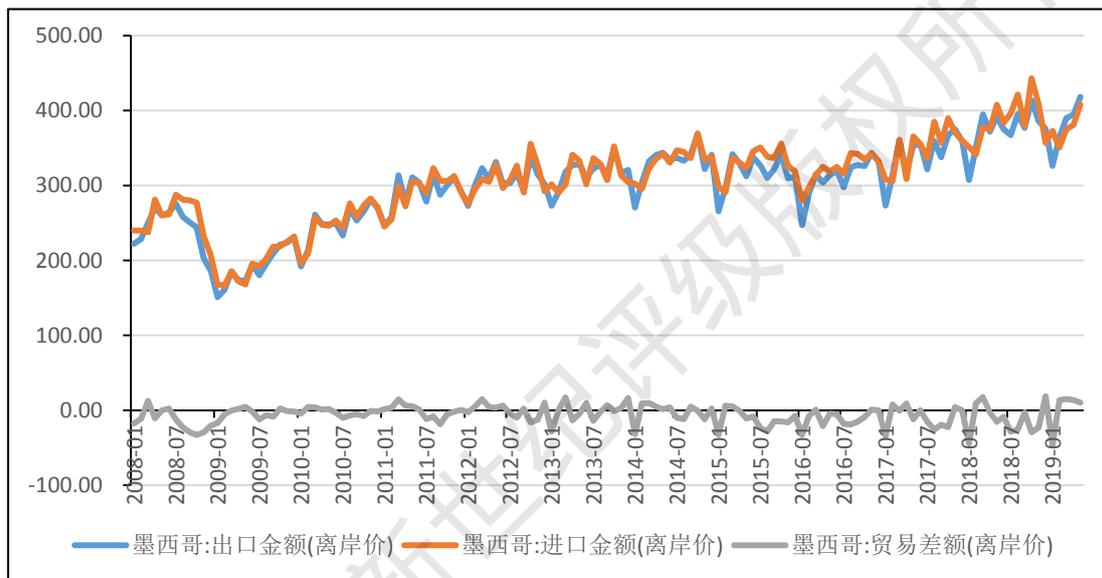
数据来源：Wind，新世纪评级整理

2018年3月以来，随着经济增速的回落，墨西哥失业率呈现上升趋势。2019年7月，墨西哥失业率为3.71%，较前值上升14个BP，为今年3月以来连续四个月环比上升。

**图表 8 墨西哥失业率（单位：%）**


数据来源：Wind，新世纪评级整理

墨西哥贸易收支总体处于平衡状态。2019年5月墨西哥出口总额为418.25亿美元，同比增长6.66%，其中石油类产品出口额为26.32亿美元，同比下降6.93%；进口总额为407.95亿美元，同比增长0.07%；贸易顺差为10.31亿美元。美国总统特朗普上台后奉行“美国优先”政策，已在2018年就针对墨西哥通过重新签订北美自由贸易协定的方式发起过贸易战，2019年多次表示要对墨西哥加征关税。鉴于美国是墨西哥最大的贸易伙伴，出口占比约为60%，美墨之间的贸易摩擦将使得墨西哥的对外贸易面临不确定性。

**图表 9 墨西哥贸易状况（单位：亿美元）**


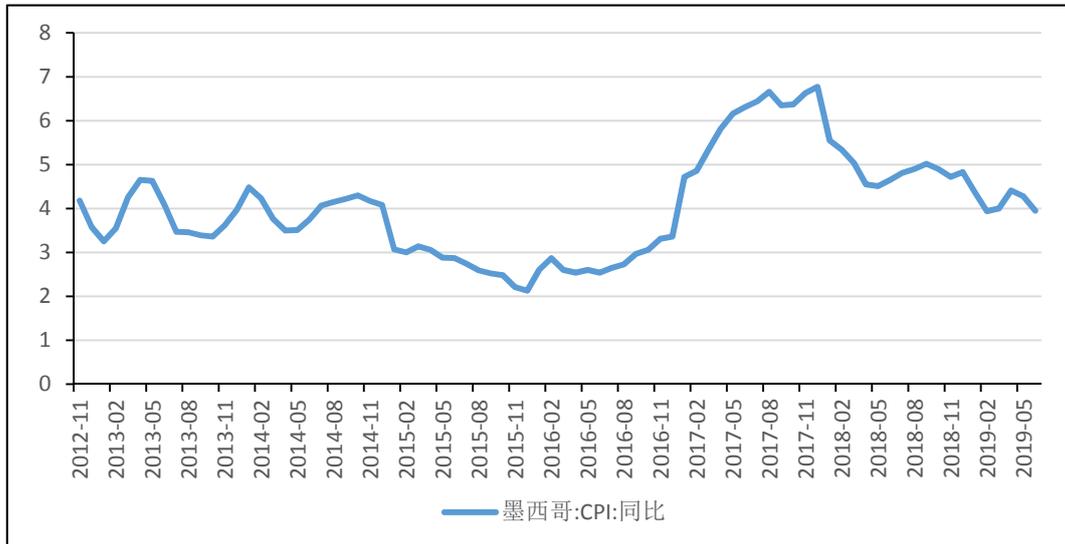
数据来源：Wind，新世纪评级整理

2016年以来，受墨西哥本币比索贬值及政府大幅调高天然气价格等因素的

## 主权信用观察

影响，墨西哥通胀水平快速上升，因此，墨西哥央行在 2016-2018 年期间共加息 14 次，累计上调基准利率 5 个百分点。2018 年以来，墨西哥通胀水平有所下降，2019 年 6 月墨西哥 CPI 同比增长为 3.95%，处于近年低位，但距离央行 3% 的通胀目标仍有一定距离。

图表 10 墨西哥通货膨胀水平（单位：%）



数据来源：Bloomberg，新世纪评级整理

随着全球央行进入降准降息周期，墨西哥央行于 2019 年 8 月 15 日宣布将基准利率下调 25 个基点至 8%，为墨西哥央行近五年来的首次降息。

新世纪评级版权所有

## 免责声明：

本报告为新世纪评级基于公开及合法获取的信息进行分析所得的研究成果，版权归新世纪评级所有，新世纪评级保留一切与此相关的权利。未经许可，任何机构和个人不得以任何方式制作本报告任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用本报告。经过授权的引用或转载，需注明出处为新世纪评级，且不得对内容进行有悖原意的引用、删节和修改。如未经新世纪评级授权进行私自转载或者转发，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担，新世纪评级将保留随时追究其法律责任的权利。

本报告的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，对任何因直接或间接使用本报告内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失新世纪评级不承担任何法律责任。