

印度尼西亚共和国

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

2026 年度第一期人民币债券（债券通）

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级报告

# 信用评级公告

联合〔2026〕5559号

联合资信评估股份有限公司通过对印度尼西亚共和国及其拟发行的 2026 年度第一期人民币债券（债券通）的信用状况进行综合分析和评估，确定印度尼西亚共和国主体区域长期信用等级为 AAA，印度尼西亚共和国 2026 年度第一期人民币债券（债券通）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受印度尼西亚共和国（以下简称“印度尼西亚”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与印度尼西亚构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与印度尼西亚不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由印度尼西亚或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

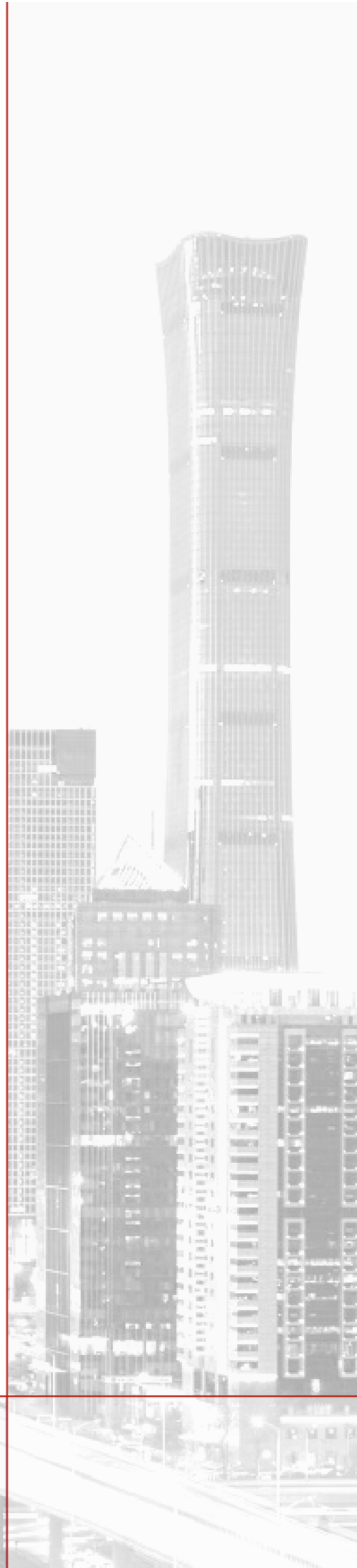
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



## 印度尼西亚共和国

# 2026 年度第一期人民币债券（债券通）信用评级报告

| 主体评级结果 <sup>1</sup> | 债项评级结果 | 评级时间       |
|---------------------|--------|------------|
| AAA/稳定              | AAA/稳定 | 2026/07/01 |

**债项概况** 拟发行的印度尼西亚共和国 2026 年度第一期人民币债券（债券通）（以下简称“本期债券”）发行规模不超过人民币 100.0 亿元，本期债券期限不超过 10 年；本期债券采用固定利率形式；本期债券发行的募集资金将以人民币汇至发行人的境外人民币账户，扣除相关费用后的净收益将用于发行人的一般资金用途；本期债券构成发行人直接、无条件、无担保且非次级的义务。

**评级观点** 印度尼西亚共和国（以下简称“印度尼西亚”）政治体制健全，近年来国家治理能力较为稳定。作为一个开放型经济体，2020 年印度尼西亚受新型冠状病毒肺炎疫情（以下简称“新冠疫情”）冲击经济陷入衰退，然而在政府及时有效的政策措施支撑下，经济稳步复苏，实际 GDP 增速自 2022 年起保持在 5.0% 及以上。虽然 2025 年印度尼西亚的通胀水平小幅走高，但在政府调控措施下通胀水平仍维持在健康区间；失业率在新冠疫情后持续回落，2025 年继续稳定在较低水平。近年来，印度尼西亚经济和产业结构保持稳定，银行业相关风险处于可控水平。2021 年后印度尼西亚政府财政赤字率逐步收窄，但在 2024 年小幅走扩，并于 2025 年进一步接近 3.0% 的预算赤字上限。政府债务压力小，且远低于 60.0% 的目标上限，但财政收入对政府债务的覆盖程度自 2024 年起小幅下降。近年来印度尼西亚外债压力较小，经常账户收入对外债总额的偿付能力有所走强。此外，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）还考虑到了中国和印度尼西亚之间持续加深的双边政治经贸关系、中国人民银行与印度尼西亚央行（以下简称“印尼央行”）续签货币互换协议等因素。

**评级展望** 展望未来，印度尼西亚经济有望在 2026 年和 2027 年继续保持 5.0% 以上的快速增长，同时财政状况和外部状况也有望得到进一步改善。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**未能有效解决宏观经济政策可信度和政府治理方面的风险，可能会对中期经济增长前景产生负面影响；财政赤字扩大及或有负债风险暴露，或导致政府债务压力上升；投资者信心下降或本币汇率大幅贬值，将引发资本外流，进而侵蚀外汇储备缓冲。

## 优势

- **经济展现出强劲韧性，在新冠疫情后实现快速增长。**得益于政府及时有效的政策支持，印度尼西亚经济在新冠疫情后持续复苏，自 2022 年以来年度增速保持在 5.0% 及以上，并有望于 2026 年和 2027 年延续强劲扩张态势。
- **经济规模庞大有助于抵御外部冲击，通胀持续得到良好控制。**印度尼西亚经济规模庞大，2025 年为东南亚第一大经济体、全球第十六大经济体，具备较强的抵御外部冲击能力。近年来，政府通过政策调控有效地控制通胀走高，尽管 2025 年通胀率略有上升，但仍处于目标区间之内，预计 2026 年和 2027 年将继续稳定在目标区间以内。
- **外债负担较小，经常账户收入对外债的偿付能力强。**近年来，印度尼西亚的外债压力稳定在 30% 左右，表明外债负担较小；经常账户收入对外债总额的偿付能力强，2025 年经常账户收入对外债总额的保障程度上升至 80% 左右。
- **政府债务负担小，且远低于政府债务目标上限。**得益于政府推出的一系列旨在增强财政稳定性的改革，近年来政府债务压力保持在 40% 左右，远低于 60.0% 的债务目标上限，且有望在未来几年内继续维持在可控水平。
- **债券偿付能力极强。**本期债券本金和利息的偿还来源为一般政府预算，偿还来源可靠且稳定。

## 关注

- **财政收入对政府债务的覆盖程度低。**2021—2025 年，印度尼西亚财政收入相当于 GDP 的平均比值不足 15%；2025 年财政收入对政府债务的覆盖程度进一步降至 30% 以下，表明政府债务偿付能力遭到进一步削弱。

<sup>1</sup>主体区域长期信用等级。

- **2026 年以来印尼卢比持续走弱。**2025 年美元兑印尼卢比汇率上涨约 4%，印尼卢比波动承压；2026 年以来，受外部地缘政治风险升级以及美联储加息预期带动美元走强的影响，印尼卢比兑美元贬值压力持续累积。
- **出口结构以大宗商品为主，易受外部市场波动的影响。**印度尼西亚出口结构以大宗商品为主导，经济表现易受大宗商品价格及外部市场波动的影响。

## 本次评级使用的评级方法、模型：

评级方法与模型：[联合资信评估股份有限公司主权信用评级方法与模型 V4.0.202512](#)

国际评级与区域评级等级映射关系：[联合资信评估股份有限公司评级过程及评级方法](#)

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 主要数据

| 项目               | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 名义 GDP（亿美元）      | 11,875.2 | 13,170.5 | 13,702.6 | 13,975.8 | 14,466.8 |
| 实际 GDP 增长率（%）    | 3.7      | 5.3      | 5.1      | 5.0      | 5.1      |
| CPI 增幅（%）        | 1.9      | 5.5      | 2.6      | 1.6      | 2.9      |
| 失业率（%）           | 6.5      | 5.9      | 5.3      | 4.9      | 4.9      |
| 人均 GDP（美元）       | 4,350    | 4,784    | 4,856    | 4,960    | 5,083    |
| 财政盈余/GDP（%）      | -4.6     | -2.4     | -1.6     | -2.3     | -2.8     |
| 一般政府债务总额/GDP（%）  | 40.7     | 39.7     | 39.2     | 39.8     | 40.5     |
| 财政收入/一般政府债务总额（%） | 29.1     | 33.9     | 34.0     | 32.3     | 28.6     |
| 外债总额/GDP（%）      | 34.7     | 30.0     | 29.7     | 30.4     | 30.0     |
| 经常账户收入/外债总额（%）   | 64.2     | 85.4     | 77.3     | 77.4     | 81.0     |
| 外汇储备/外债总额（%）     | 35.2     | 34.8     | 36.0     | 36.6     | 36.1     |

注：外汇储备为官方外汇储备

资料来源：国际货币基金组织（IMF）、世界银行、印度尼西亚统计局、印尼央行、印度尼西亚财政部

## 评级历史

| 债项简称 | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|------|--------|--------|------|------|---------|------|
| -    | -      | -      | -    | -    | -       | -    |

## 评级项目组

项目负责人：程泽宇 [chengzy@lhratings.com](mailto:chengzy@lhratings.com)

项目组成员：张敏 [zhangmin@lhratings.com](mailto:zhangmin@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



## 一、国家概况

印度尼西亚共和国（以下简称“印度尼西亚”）位于东南亚，国土面积约 1,916,907 平方公里，由约 17,508 个岛屿组成，是世界上最大的群岛国家，地跨亚洲与大洋洲。印度尼西亚北接马来西亚，并与新加坡、菲律宾隔海相望，南邻澳大利亚。该国自然资源丰富，拥有广袤的热带森林、多样的海洋生态系统以及煤炭、镍、铜、铝土矿等重要矿产，这些资源对其经济可持续发展和环境保护发挥着关键作用。印度尼西亚行政区划包括 38 个省、416 个县和 98 个市。首都雅加达<sup>2</sup>是全国最大城市，也是政治、经济与文化中心。截至 2025 年末，印度尼西亚总人口约为 2.9 亿，是全球第四人口大国。印度尼西亚约 87% 的人口信奉伊斯兰教，使其成为世界上穆斯林人口最多的国家。印度尼西亚是联合国（UN）、东南亚国家联盟（东盟）、二十国集团（G20）、世界贸易组织（WTO）及亚太经济合作组织（APEC）的成员。官方货币为印尼卢比。

## 二、本期债券概况<sup>3</sup>

印度尼西亚（以下简称“发行人”）在其 2026—2028 年人民币债券发行项目项下，可于中国银行间市场交易商协会（NAFMII）就本项目出具接受注册通知书之日起两年内，不时在全国银行间债券市场（以下简称“银行间市场”）发行本金总额人民币 300.0 亿元的人民币计价债券（以下简称“本债券”），包括本次发行的本金总额不超过人民币 100.0 亿元的印度尼西亚共和国 2026 年度第一期人民币债券（债券通）（以下简称“本期债券”），本期债券期限不超过 10 年，采用固定利率形式。

本期债券构成发行人直接、无条件、无担保且非次级的义务。本期债券之间在任何时候均应具有同等受偿地位，不存在任何优先受偿顺序。发行人以其全部信用和信誉承诺，其将按时足额支付本期债券的本金和利息，并履行其在本期债券项下的全部义务。发行人在本期债券项下的偿付义务，在任何时候均至少与发行人当前及未来所有其他无担保且非次级的债务具有同等受偿地位。

本期债券发行的募集资金将以人民币汇至发行人的境外人民币账户，扣除相关费用后的净收益将用于印度尼西亚的一般资金用途。根据发行人的实际融资安排，该等款项可兑换为其他货币，包括印尼卢比、美元、欧元和日元。

## 三、国家治理

**随着印度尼西亚 2024 年大选顺利实现权力交接，政治稳定性得以延续；政府推行了全面的结构性改革以强化其民主机制，这些措施有望进一步提升印度尼西亚的政府治理能力。**

印度尼西亚实行单一共和制，以 1945 年宪法为根本法律依据。宪法确立了总统、人民协商会议、最高审计署、最高法院、宪法法院及司法委员会的职能架构。人民协商会议由通过比例代表制选举产生的 580 名人民代表会议（国会）议员和经无党派多数投票选举产生的 152 名地方代表理事会议员共同组成。人民协商会议有权修改宪法、制定国家基本方针，并可在总统违宪时启动弹劾程序。总统作为国家元首兼政府首脑，拥有宣战、媾和及缔结条约的权力，但须经人民代表会议批准。宪法规定总统任期最多为两届，每届五年。宪法同时保障司法机关的独立性，使其免受非司法因素干预。司法权由最高法院、下级法院及宪法法院共同行使。下级法院按案件类型划分为：普通法院（审理民事与刑事案件）、宗教法院（审理穆斯林家庭法案件）、军事法院（审理军职人员相关案件）以及行政法院（审理针对特定政府决定的争议）。印度尼西亚实行多党制，各政党普遍以建国五原则（潘查希拉<sup>4</sup>）为统一意识形态基础，主要政党包括民主斗争党、专业集团党、大印度尼西亚运动党等。整体看，近年来印度尼西亚政局保持稳定，政治和法律体系较为健全。

近年来，印度尼西亚政治环境基本保持稳定。2024 年 2 月 14 日，印度尼西亚举行“五合一”同步大选，选民投票选举产生总统和副总统、人民代表会议（国会）议员、地方代表理事会（上院）议员以及省、县（市）议会成员。在总统选举中，时任国防部长普拉博沃·苏比安托与时任总统长子吉布兰·拉卡布明·拉卡以 58.6% 的得票率首轮直接胜出。2024 年 3 月 20 日，大选委员会正式确认普拉博沃与吉布兰当选 2024—2029 年任期总统和副总统，这一结果有望延续印度尼西亚政局的稳定性，并确保上届政府的平稳过渡以及关键政策的连续性。与此同时，国会立法选举形成了高度竞争的议会格局，无一政党获得绝对多数。民主斗争党以 16.7% 的得票率居首位，专业集团党（15.3%）和大印度尼西亚运动党（13.2%）紧随其后。碎片化的议会格局迫使各方组建广泛的联合政府，普拉博沃联合多个政党最终掌握约 81% 的议会席位，并建起自苏加诺时期后规模最庞大的内阁。2024 年 10 月 21 日，普拉博沃签发 2024 年第 139 号总统条例，明确了 2024—2029 年“红白内阁”各国家部委的职责与职能配置。该内阁扩大至 48 个部委，其中包括 22 个通过重组现有机构或新设实体组建而成的部门；统筹部数量由上届政府的 4 个增至 7 个，负责监督和协调各自领域的政策实施。此外，普拉博沃撤销了此前直接对总统负责的

<sup>2</sup> 尽管 2024 年 11 月印度尼西亚国会通过了将首都迁往努山塔拉的相关立法，但过渡工作尚未正式启动，首都仍为雅加达。

<sup>3</sup> 具体条款以发行人和主承销商共同确定并经监管部门审批通过的内容为准。

<sup>4</sup> 潘查希拉是印度尼西亚宪法的基础哲学理论，包含五项原则：信仰至高无上的神道；公正、文明的人道主义；印度尼西亚的国家统一；在协商代表制下以明智决策为导向的民主；以及全印度尼西亚人民的社会公正。这五项原则共同构成了印度尼西亚国家的意识形态基础和宪法框架的核心价值。

内阁秘书处，将其职能整合至相关业务部委。整体看，印度尼西亚大选后政治稳定与政策连续性得以保障，新任政府及时推进政治改革，有助于增强其政府治理能力。

普拉博沃与吉布兰联合推出了一项名为“八项愿景”的国家全面发展战略，并将其作为 2024—2029 年执政期间的施政纲领。该战略旨在通过结构性改革和振兴制造业，支撑“黄金印尼 2045”愿景的实现并将其作为首要目标。该战略包含以下八项优先议程：一是强化以“潘查希拉”为核心的国家意识形态、民主体制与人权保障；二是巩固国防与安全体系，推动粮食、能源和水资源的全面自给自足，并发展伊斯兰经济、数字经济、绿色经济和蓝色经济；三是持续推进基础设施建设，创造优质就业岗位，鼓励创业精神，扩大创意产业规模，并通过合作社的积极参与，推动农业与海洋产业发展；四是大力加强人力资源开发，实现“免费营养餐计划”，提升科技、教育、卫生和体育等领域的发展水平，促进性别平等，并赋能妇女、青年及残障人士；五是在多个关键行业领域推动下游加工与自然资源相关产业发展，提升国内供应链附加值；六是从乡村与基层着手，推动经济增长、促进经济公平并消除贫困；七是深化政治、法律与行政体制改革，加强对腐败、毒品、赌博及走私行为的预防和打击力度；八是促进人与自然环境、生态体系及文化的和谐共生，提升宗教间包容度，以最终实现社会公平与共同富裕。整体看，印度尼西亚政府推行了全面的结构性改革以强化其民主机制，这些有效措施有望提升印度尼西亚政府的治理能力。

**印度尼西亚政府推行了一系列多管齐下的社会改革，在维护社会稳定与国家安全的同时积极参与全球事务，以增强其国际影响力。**

近年来，印度尼西亚政府实施了一系列多管齐下的社会改革，以维护社会稳定并推动可持续发展。依据 2022 年第 111 号总统条例，政府制定了《2023—2030 年可持续发展目标路线图》，涵盖消除贫困与饥饿、改善健康与教育、减少不平等、推广可负担的清洁能源、开展气候行动以及建设可持续城市与社区等 17 项全球目标。尽管 2025 年 8 月印度尼西亚经历了一场广泛的社会动荡，但在事件发生后，政府迅速采取措施恢复秩序：撤回了议员的津贴调整方案，宣布了总额约 1.25 亿美元的经济刺激计划，通过为低收入家庭提供直接现金援助与食品配送、以工代赈项目及削减企业运营成本等措施缓解民众经济压力。此外，政府于 2025 年 9 月 8 日实施部分内阁改组，旨在推动经济政策更贴合民众诉求，此次改组被普遍视为对 8 月社会动荡的政治回应，意在调整政策方向并恢复公众信任。

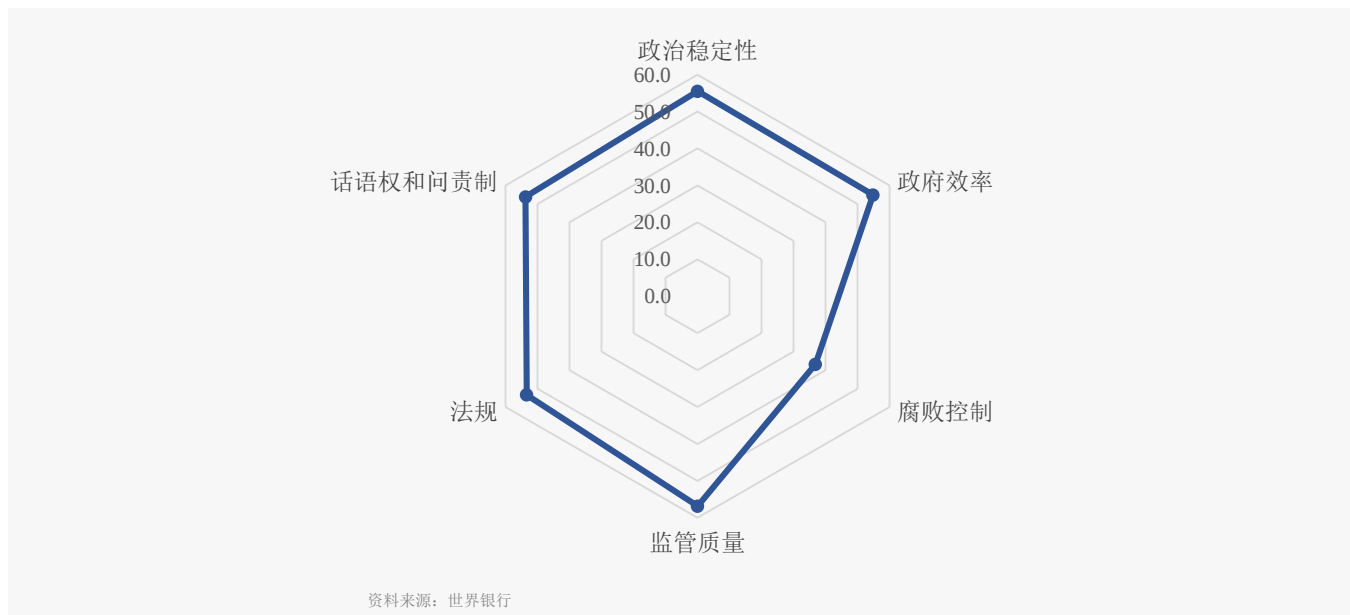
印度尼西亚境内曾发生过多起与恐怖主义相关的爆炸事件，其中包括由“伊斯兰国”（ISIS）及其关联组织，以及由伊斯兰祈祷团等组织策划实施的袭击。自 ISIS 崛起以来，其或关联组织已在印度尼西亚制造多起袭击，为此印度尼西亚安全部队和司法部门已采取联合举措，打击恐怖分子并摧毁恐怖网络。印度尼西亚已经构建了涵盖反恐、去激进化、反洗钱和网络安全等领域的全面法律体系，同时加强对警察与安全人员的培训，包括在加拿大和美国实施的国际培训项目。此外，印度尼西亚还通过东盟参与区域反恐行动，并通过联合国参与全球反恐合作。整体看，通过军事、法律、社会及国际合作多管齐下的策略，近年来印度尼西亚有效地遏制了大规模恐怖袭击的发生，国内安全形势总体可控。

长期以来，印度尼西亚奉行独立自主且积极进取的外交政策，致力于构建以自由、持久和平与社会公正为基础的国际秩序。一方面，作为 1967 年为维护地区稳定而成立的东盟创始成员国，印度尼西亚与邻国及主要伙伴保持密切的外交与经济联系。印度尼西亚正通过已生效的《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）着力缩小区域内发展差距，该协定旨在消除贸易壁垒并在亚太地区建立统一的贸易规则。另一方面，印度尼西亚积极参与全球事务并加强多边合作，奉行不结盟、不选边站队的策略，致力于在大国博弈中保持战略自主。印度尼西亚于 2021 年 12 月 1 日至 2022 年 11 月 30 日担任 G20 轮值主席国，重点关注包容性卫生管理、数字驱动的经济转型以及可持续能源转型，并在主席国任期结束后持续在气候融资、可持续发展与能源转型等议题上为发展中国家和全球南方国家发声。此外，印度尼西亚近年来也积极扩展多边合作，包括正式加入金砖国家、推进加入经合组织的进程，以及开展多项新的双边投资协定谈判。2023 年 10 月 11 日，印度尼西亚在巴厘岛成功召开首届群岛和岛屿国家论坛峰会，汇聚 51 个成员共同应对海平面上升、海洋污染、蓝色经济和海洋治理等挑战。

**虽然 2024 年印度尼西亚的政府治理能力小幅下降，但其政治稳定性较上年有所改善。**

根据世界银行公布的国家治理指数，2024 年印度尼西亚政府各项治理能力得分均值为 51.9，较上年（53.9）小幅下降（见图表 1），表明其政府治理能力小幅削弱。具体来看，印度尼西亚在“监管质量”“话语权和问责制”“腐败控制”“法治”和“政府效能”等方面的得分有所下降，但在“政治稳定性”方面较上年有所改善。

图表 1 • 印度尼西亚国家治理能力情况（2024 年）



## 四、宏观经济政策和表现

自 2022 年以来，印度尼西亚经济在稳固的内需基本盘、强劲的投资动能、以及政府及时有效的政策举措下，年度增速持续保持在 5.0% 及以上，且有望在 2026 年和 2027 年继续保持强劲增长态势。

印度尼西亚宏观经济规划以“黄金印尼 2045”愿景为基石，核心目标是在 2045 年独立百年之际，使印度尼西亚成为先进发达、主权独立、公正和繁荣的国家。在这一长期愿景的指引下，印度尼西亚的宏观经济政策聚焦于四大战略支柱：经济可持续增长、通胀控制、经济多元化和财政整固。近年来，印度尼西亚的政策刺激框架已发生显著转变，从新型冠状病毒肺炎疫情（以下简称“新冠疫情”）时期的紧急救助措施逐步迈向全面的结构性改革。

印度尼西亚在新冠疫情初期的应对措施以国家经济复苏计划为核心，该计划投入超过 695 万亿印尼卢比，用于扩大社会安全网、补贴商业贷款、推动经济结构调整以及向国有企业注资。随着经济企稳和新冠疫情缓解，政策重心逐步转向提升长期竞争力和促进经济绿色增长。这一战略转向涵盖五项相互关联的改革：一是通过具有里程碑意义的《统一税法》，提高增值税并引入碳税框架以扩大税基，同时降低企业所得税以刺激投资；二是大力推进自然资源下游化政策<sup>5</sup>，延长原铝土矿出口禁令并扶持国内冶炼厂建设，显著改善贸易顺差；三是通过设定宏大的可再生能源目标并启动国内碳交易市场，推动绿色经济议程；四是在扩大公私合作框架下，加快收费公路、大坝及发电能力等基础设施建设；五是推行“更优支出”改革计划，要求对所有部委进行效率审计，将资金重新配置到高影响力投资领域，并采用绩效预算制度，从而在不增加额外借贷的情况下释放财政空间。整体看，这些举措旨在打造一个具有竞争力和韧性的经济体，为实现“黄金印尼 2045”愿景提供坚实支撑。

作为开放型经济体，印度尼西亚较为依赖大宗商品出口，这使得印度尼西亚对全球经贸波动及金融市场震荡较为敏感。受新冠疫情及防控措施影响，外部需求下降以及供应链中断导致印度尼西亚经济在 2020 年陷入衰退。2021 年，得益于新冠疫情限制性措施放松、经济刺激政策发力、投资信心回暖以及低基数效应，经济从新冠疫情的冲击中持续复苏，印度尼西亚实际 GDP 增速反弹至 3.7%。2022 年，受益于煤炭、粗棕榈油和镍等大宗商品价格高企以及国内消费复苏的双重提振，印度尼西亚经济延续复苏势头，实际 GDP 增速录得 5.3%，经济活动基本恢复至新冠疫情前水平。2023 年，受益于国内需求强劲以及投资持续发力，印度尼西亚经济展现出较强韧性，实际 GDP 增速高达 5.1%。2024 年，印度尼西亚实际 GDP 增速达到 5.0%，延续之前的稳健扩张态势，主要得益于“三驾马车”的共同驱动作用。一是印度尼西亚央行（以下简称“印尼央行”）于 2024 年 9 月将基准利率下调至 6.0%，采取货币宽松政策以释放消费活力，同时平均工资上涨提振购买力和消费者信心，带动居民消费同比增长近 5.0%。二是得益于新首都建设、公路网络和爪哇海堤等基建项目的持续推进，以及“印度尼西亚制造 4.0”计划对纺织、电子、汽车、化工、基础金属和绿色矿产等重点产业的优先发展，固定资本形成总额同比增长 7.5%。三是印度尼西亚凭借自身丰富的大宗商品资源，中国—东盟自贸区及 RCEP 成员国的免税待遇，激活贸易对经济的拉动作用。

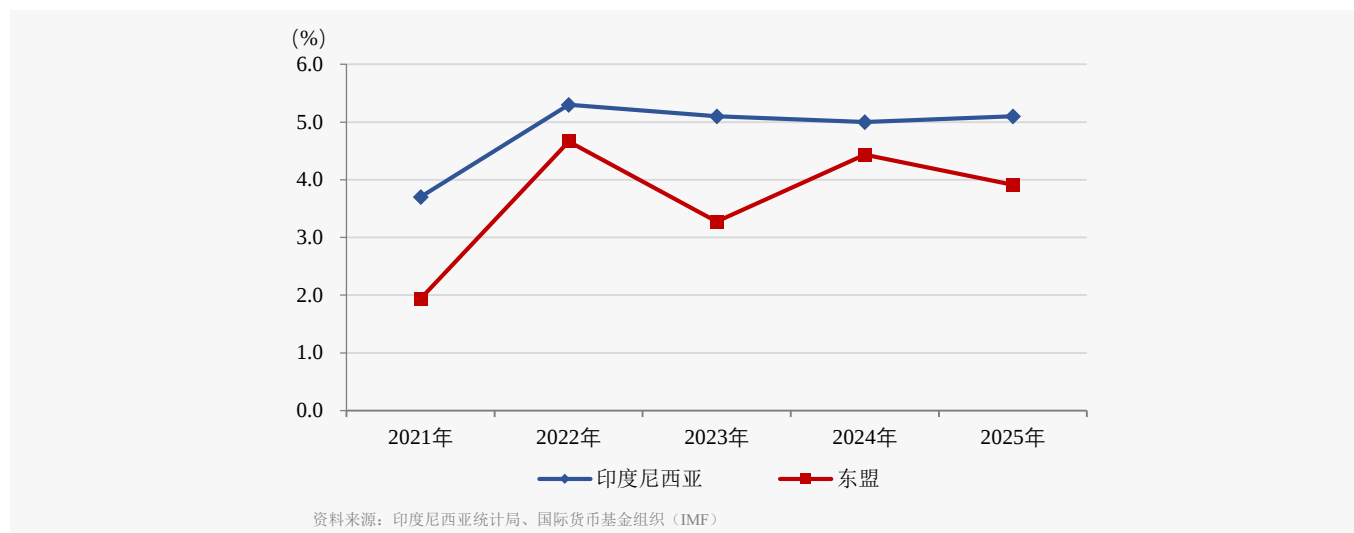
2025 年 9 月，印度尼西亚政府宣布推出价值约 10 亿美元的一揽子经济刺激计划，简称“8+4+5 计划”，旨在提振居民消费、降低企业运营成本并扩大就业。该计划由三大板块构成，包括八项 2025 年内实施的短期加速措施、四项延续至 2026 年的政策以及五项中长期就业

<sup>5</sup>下游化政策旨在推动印度尼西亚不再局限于出口矿石等原材料，而是通过在国内进行加工、冶炼和制造，提升产品附加值，推动国家从资源出口国向工业制造国转型。该政策以镍、铝土矿、铜等矿产为核心，近年来也扩展至棕榈油等领域。

计划。其中，八项短期加速措施涵盖毕业生带薪实习、旅游业从业人员个人所得税减免、低收入家庭粮食援助、灵活就业群体社保保费补贴、劳动密集型基建项目、住房补贴与信贷支持、放松管制改革以及雅加达城市更新试点等领域。四项延续性政策将中小微企业税收优惠、重点行业所得税补贴及社保折扣延长至 2026 年，以稳定市场预期。五项中长期就业计划则通过产业赋能举措，目标吸纳超过 300 万名劳动力，具体包括“红白合作社计划”、小农种植园、红白渔民村、爪哇北海岸鱼塘修复及捕捞船队现代化等旗舰项目。整体看，这些措施形成了从短期纾困到中期稳定经济、再到长期结构转型的连贯政策体系。

2025 年，印度尼西亚 GDP 总额达到 14,466.8 亿美元（约合 23,821.1 万亿印尼卢比），为东南亚第一大经济体、全球第十六大经济体。印度尼西亚实际 GDP 同比增长 5.1%，较东盟国家平均经济增速高 1.2 个百分点（见图表 2）。具体来看，受益于持续的下游化政策和稳健的国内需求，制造业同比增长 5.3%；农业保持快速增长，其中粮食作物在扩大补贴化肥和农机供应、改善灌溉基础设施等支持性措施的推动下，同比大幅增长 9.9%；相比之下，采矿业同比萎缩 0.7%，其中金属矿石开采大幅下降 7.9%，煤炭和褐煤开采下降 1.3%。

图表 2 • 印度尼西亚经济增长情况



2026 年第一季度，印度尼西亚实际 GDP 同比增长 5.6%，延续其强劲的增长势头。国内需求强劲叠加主权财富基金达南塔拉推进战略性投资，有助于带动消费和投资对经济的拉动作用，预计 2026 年印度尼西亚经济将继续保持 5.4% 左右的快速增长。展望 2027 年，随着社会保障措施持续加力、数字基础设施和半导体等高价值投资持续落地，以及提升生产力和人力资本的结构性改革深入推进，经济增速有望加快至 5.8%~6.5%，为实现“黄金印尼 2045”愿景奠定坚实基础。综上所述，预计 2026 年和 2027 年印度尼西亚的实际 GDP 增速均有望维持在 5% 以上的较快水平。

图表 3 • 印度尼西亚宏观经济表现情况

| 项目             | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 名义 GDP（万亿印尼卢比） | 16,976.8 | 19,588.5 | 20,892.3 | 22,139.0 | 23,821.1 |
| 名义 GDP（亿美元）    | 11,875.2 | 13,170.5 | 13,702.6 | 13,975.8 | 14,466.8 |
| 实际 GDP 增长率（%）  | 3.7      | 5.3      | 5.1      | 5.0      | 5.1      |
| CPI 增幅（%）      | 1.9      | 5.5      | 2.6      | 1.6      | 2.9      |
| 失业率（%）         | 6.5      | 5.9      | 5.3      | 4.9      | 4.9      |

资料来源：印度尼西亚统计局

在政府各项措施的作用下，近年来印度尼西亚通胀维持在可控水平，2025 年通胀率虽小幅上涨但仍处于目标区间，预计 2026 年和 2027 年将继续稳定在目标区间内。

印度尼西亚通过中央与地方政府控制通胀小组等平台协同印尼央行和政府政策，跟踪币值和通胀指数变化并采取应对措施。中央通胀控制小组（TPIP）负责识别和分析通胀驱动因素，以制定旨在维持中长期通胀低位稳定的政策建议。中央层面，TPIP 通过高级别会议等形式协调政策立场，会议通常由经济统筹部长主持，印尼央行行长、财政部长、内政部长及相关部委代表出席。地方层面，TPIP 通过地方通胀控制小组（TPID）运作，以加强中央与地方政府的政策协调，重点监测和管理地方通胀动态。TPID 负责监测商品价格变动，尤其是易受供应冲击影响的波动性食品价格，并在地方层面制定和实施通胀控制策略。此外，TPIP 与 TPID 的协同还通过全国食品通胀控制运动（GNPIP）和通胀控制与粮食安全运动（GPIPS）等机制加以强化，以保障食品供应、稳定价格并维护粮食安全。

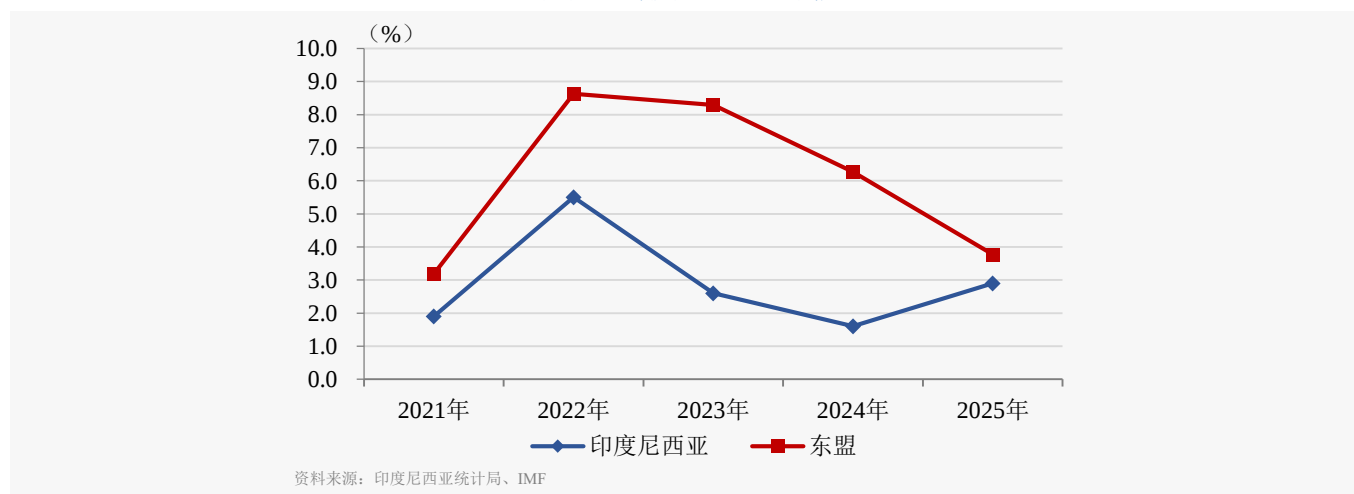
TPIP 实施了一系列综合措施，旨在将通胀维持在目标区间内。一是通过高级别会议确立明确的通胀目标，设定 2021—2023 年通胀目标为 3.0%±1.0%，2024—2025 年通胀目标为 2.5%±1.0%，波动性食品通胀目标为 3.0%~5.0%；同时依托 TPID、GNPIP 和 GPIPS 等机制，强化中央与地方的协调联动，确保各部委、地方政府及货币当局之间的政策协同。二是印尼央行实施货币紧缩政策，于 2022 年 8 月至 2024 年 4 月期间将基准利率从 3.5% 分步上调至 6.25%，累计加息 275.0 个基点，以锚定通胀预期并将 CPI 控制在目标区间内；同时辅以透明的货币政策沟通、印尼卢比汇率稳定措施及多部门政策协调，进一步巩固通胀预期锚定。三是 TPIP 通过产销区间区域合作、市场调控与数字化交易平台、推广家庭种植食品商品、编制战略性粮食资产负债表、强化采后仓储基础设施，以及覆盖可得性、可负担性、分配和沟通的“4K”框架，增强了粮食体系韧性并畅通了供应链。四是运用财政工具缓冲供给冲击并保障低收入群体，具体措施包括设立应急资金以应对突发支出、为粮食安全提供专项实物分配基金，以及将一般转移支付资金的 2% 用于支持交通运输和弱势群体。

新冠疫情暴发后，印尼央行与政府协同实施货币宽松政策和大规模财政刺激，以缓解疫情对经济的冲击，但同时导致通胀水平逐步走高。2021 年，物价水平由 2020 年的通货紧缩转为温和通胀，全年 CPI 增幅回升至 1.9%，主要受食品、饮料和烟草、餐饮服务业及家用设备价格上涨推动。2022 年，受俄乌冲突引发的供应链中断、全球大宗商品价格攀升、汇率贬值压力以及燃油价格调整带来的第二轮效应等叠加因素影响，交通运输以及个人护理和其他服务价格扩大所推动，全年 CPI 增幅升至 5.5%。2023 年，得益于政府管制价格的有效调控、稳定的能源补贴及协调有力的供应链管理，交通运输、住房/水/电/家用燃料、家用设备和日常维护等领域的价格涨势均有所放缓，全年 CPI 增幅回落至 2.6%。2024 年，受益于国家大米库存创纪录、政府对波动性食品的有效供应及协调，以及锚定核心通胀与稳定本币的主动货币政策管理，全年 CPI 增幅进一步回落至 1.6%，大多数行业价格涨势趋缓，尤其是食品、饮料和烟草，以及家用设备和维护等类别。

2025 年，印度尼西亚的 CPI 增幅小幅回升至 2.9%，较 2024 年上涨 1.3 个百分点，但仍较东盟的平均通胀水平（3.8%）低 0.9 个百分点（见图表 4），仍处于通胀目标之内。2025 年印度尼西亚通胀压力小幅回升，主要受到各主要支出类别价格普遍上涨的推动，其中食品、饮料和烟草，住房、水、电及家用燃料，交通运输，以及个人护理和其他服务业的价格涨幅较为显著。具体来看，2025 年上半年通胀处于极低水平，其中 2 月 CPI 增幅同比收缩 0.1%，为 2000 年 3 月以来首次出现通货紧缩，主要归因于临时性的 50% 电价折扣以及农业恢复后波动性食品价格走低。然而，随着电价折扣政策到期，叠加天气因素扰动供应链，从而推动波动性食品通胀再度抬头，月度 CPI 增幅从 2025 年 3 月的 1.0% 回升至 12 月的 2.9%。

2026 年以来，印度尼西亚 5 月 CPI 增幅保持在 3.1%，核心 CPI 增幅稳定在 2.6%，主要得益于印尼央行持续锚定通胀预期的政策立场。展望 2026 年，随着美伊双方于 6 月 17 日达成停火谅解备忘录，中东地缘政治风险显著回落。但考虑到霍尔木兹海峡恢复通航的实际进程、美伊双方在海峡管理与制裁解除等核心议题上的深层分歧，以及以色列对地区局势的持续扰动，油价长期下降与通胀显著缓和的前景仍存在较大不确定性。为将 2026 年和 2027 年通胀维持在 2.5%±1.0% 的目标区间内，印尼央行与政府正通过 TPIP 和 TPID 强化中央与地方之间的政策协同，以及在 GPIPS 的框架下，实施包括保障食品供应、加强区域间合作、推广城市农业、优化分销物流，以及视情况实施针对性市场干预。印尼央行在 5 月和 6 月共采取三次加息举措，将基准利率由 4.75% 上调至 5.75%，紧缩的货币政策有助于控制通胀和稳定印尼卢比汇率，此外印尼央行还通过推进数字化、支付系统发展和区域项目，进一步支持粮食安全与包容性增长。整体看，上述措施有望将印度尼西亚的 2026 年和 2027 年通胀控制在目标区间内。

图表 4 • 印度尼西亚 CPI 增幅



### 新冠疫情后印度尼西亚的失业率稳步下降，但就业结构性失衡或在中长期带来一定挑战。

为改善就业状况，印度尼西亚政府制定了全面的政策框架，从监管、投资、技能培训到社会保障等多维度综合施策。在监管与投资方面，《创造就业法》（2023 年第 6 号法律）通过简化投资与劳动法规，促进就业和投资增长；经济特区自设立以来已累计创造超过 16 万个就业岗位。在劳动力发展与就业匹配方面，政府持续加大职业技能培训力度，同时通过建设劳动力市场信息系统、职业培训中心实现课程

与市场需求对接，以及举办大型招聘会等措施，不断优化劳动力市场匹配效率。2025 年 9 月，政府推出规模约 16 万亿印尼卢比的刺激计划，为毕业生实习、旅游业和劳动密集型行业工资补贴以及以工代赈项目提供资金支持。此外，政府还批准了与联合国国际劳工组织对接的国家路线图，推动体面劳动议程和学徒制改革，并计划于 2025 年向海外输送至少 42.5 万名劳工，预计创造外汇收入超过 300 万亿印尼卢比。

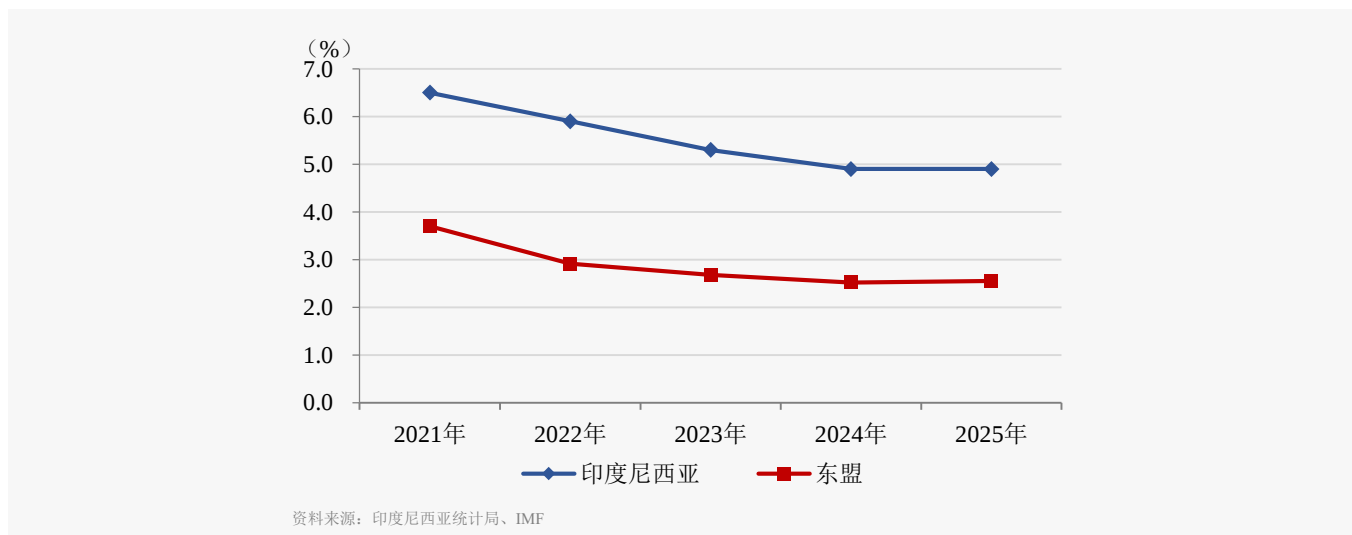
在新冠疫情暴发之前，印度尼西亚劳动力市场表现良好，失业率在 2020 年 2 月降至 4.9% 的近十年低点，部分得益于劳动力技能与岗位需求之间差距的缩小。但随着新冠疫情暴发及政府采取疫情防控举措，印度尼西亚的劳动力市场遭到一定冲击，2020 年失业率有所走高。随着疫情防控措施放松、疫苗接种率提高以及服务行业重新开放，就业市场迅速恢复，2021 年印度尼西亚的失业率降至 6.5%。经济活动的进一步复苏叠加劳动力市场短缺加剧，促进就业市场回暖，2022 年和 2023 年印度尼西亚的失业率分别下降至 5.9% 和 5.3%。2024 年，印度尼西亚的失业率进一步下降至 4.9%，恢复至新冠疫情前水平。这一改善主要得益于稳健的经济复苏新增了 480 万个就业岗位、劳动参与率升至 69.6% 的历史新高，以及涵盖职业培训、简化商业许可和投资促进等领域的积极政策举措。

2025 年，印度尼西亚劳动力市场保持稳定，失业率录得 4.9%，较上年保持不变，但仍较东盟平均水平高出 2.4 个百分点（见图表 5）。就业市场保持稳定主要是得益于稳健的经济增长以及政府积极主动的就业保障举措，2024 年 8 月至 2025 年 11 月期间印度尼西亚新增近 280 万个就业岗位，起到了就业创造和劳动力吸收的作用。同时，劳动力市场就业质量呈现明显改善，包括正规就业占比提升、全职和高等教育学历劳动者比例上升等，进一步支撑了失业率的下行趋势。

2026 年 2 月，印度尼西亚的失业率录得 4.7%，继续处于健康水平。展望未来，在稳健的经济增长和持续的政府就业支持政策支撑下，预计未来失业率有望进一步温和下行。然而，青年失业率持续高企、女性劳动参与率偏低以及技能错配等结构性挑战依然存在，将在一定程度上制约失业率的进一步改善，因此预计印度尼西亚 2026 年和 2027 年失业率将维持在 4.7%~4.8% 左右。

尽管印度尼西亚的总体失业率已降至历史低点，但结构性挑战尤其是持续高企的青年失业率，或将在中长期制约就业状况的进一步改善。2025 年 11 月，印度尼西亚 15~24 岁年龄段青年失业率达 16.3%，高于全国平均水平逾三倍。青年失业率高企主要源于深层次的技能错配，超过三分之一的青年劳动者从事与自身教育水平不匹配的岗位，同时逾 100 万大学毕业生仍处于失业状态，而经济却面临新兴数字人才短缺的结构性矛盾。自动化和生成式人工智能进一步削减了初级岗位机会，与此同时，雇主普遍反映高校课程仍偏重理论，与实际职场需求严重脱节。对此，政府于 2025 年 5 月宣布推出“学校向职场过渡”计划，这是一项面向职业高中毕业生的全国性培训与学徒整合项目，重点聚焦人工智能、物联网和工业电子等未来技能领域，通过 303 个政府所属职业培训中心和 2,421 个私立职业培训机构实施。此外，综合性的创业计划提供培训、指导、商业对接和资金支持，职业培训中心正逐步向数字人才与创业孵化基地转型。

图表 5 • 印度尼西亚失业率



## 五、结构特征

近年来印度尼西亚人均 GDP 呈上升趋势，政府推出一系列改革措施以增强国家竞争力以及吸引外国直接投资（FDI）。

印度尼西亚是一个大型发展中经济体，人均 GDP 从 2021 年的 4,350 美元增长至 2022 年的 4,784 美元，同比上涨近 10%，主要得益于大宗商品价格高企带动相关行业收入增长。此后增速有所放缓，2023 年和 2024 年人均 GDP 同比分别增长 1.5% 和 2.1%，达到 4,856 美元和 4,960 美元，主要源于大宗商品价格从 2022 年峰值逐步回落。2025 年，人均 GDP 突破 5,000 美元关口，达到 5,083 美元，同比增长 2.5%，主要得益于经济规模的持续扩张。同时，在经济持续增长、有针对性的社会救助计划以及卫生和教育领域投入不断增加的背景下，印度尼西亚在减贫方面也取得显著进展，全国贫困率从 2021 年 3 月的 10.1% 下降至 2025 年 9 月的 8.3%，为二十年来的最低水平。

根据瑞士洛桑国际管理发展学院（IMD）发布的《2026 年世界竞争力排名》，2025 年印度尼西亚在全球 69 个经济体中的竞争力指数排名第 48 位，较上年下降 8 位，表明印度尼西亚的竞争力有所削弱。印度尼西亚在经济表现方面的竞争力相对较强（排名第 24 位），但在政府效率、商业效率和基础设施等方面则相对落后（排名第 38 位、第 50 位和第 58 位）。

为了增强国家竞争力以及对外国投资者的吸引力，印度尼西亚政府采取了一系列改革措施，包含落实简政减税降负措施、加强数字政府建设、优化就业和投资环境、以及通过补贴政策吸引 FDI 等，这些措施的实施有助于改善印度尼西亚的全球竞争力。近年来，印度尼西亚政府继续加强在投资环境改善和高附加值项目支持方面的举措：一是《创造就业法》及后续法规出台，在简化重叠法规的同时引入基于风险的许可制度，并将外国投资者每项商业活动的最低实缴资本要求从 100.0 亿印尼卢比大幅降至 25.0 亿印尼卢比，显著降低了市场准入门槛。二是政府扩大了经济特区的覆盖范围，提供长达 20 年的企业所得税免税期、进口关税豁免、特定行业 100% 外资所有权及专属投资者服务，致力于打造一体化、出口导向型经济枢纽。三是 2025 年 6 月政府颁布《2025 年第 28 号政府条例》，通过整合商业许可与投资激励的在线单次提交系统、逾期许可自动批准机制以及推动自然资源下游加工，以提升出口附加值的战略部署。四是政府持续推进港口现代化、收费公路扩建和物流数字化等基础设施投资，以降低运营成本并增强整体经济竞争力。上述举措与印度尼西亚稳健的宏观经济基础相结合，有助于吸引资金的持续流入和再投资，进一步巩固印度尼西亚作为东南亚吸引长期投资资金目的地的声誉。

2021—2025 年，受全球大宗商品市场变化、政府下游化政策以及投资者情绪演变等因素共同影响，印度尼西亚的净 FDI 流入呈现明显的周期性波动。净 FDI 流入规模从 2021 年的 212.0 亿美元大幅增长 16.4% 至 2022 年的 247.0 亿美元，主要得益于制造业、交通运输、仓储通信以及建筑等领域的强劲股权投资流入。从投资来源看，新加坡、马来西亚和韩国成为主要投资来源国。2023 年，净 FDI 流入规模下降 12.8% 至 215.0 亿美元，主要是因为交通运输与物流以及金融服务行业的急剧回落，但制造业投资持续扩张抵消了部分降幅。从投资来源看，新加坡以 154.0 亿美元的投资规模继续保持最大投资来源国地位，中国内地和香港特别行政区仍是主要投资来源方。2024 年，尽管房地产和制造业投资流入有所减弱，但受益于卫生与社会工作、贸易以及采矿和采石业投资激增推动，净 FDI 流入规模反弹 12.7% 至 243.0 亿美元。从投资来源看，新加坡仍为最大投资来源国，其后依次为香港特别行政区、中国内地、韩国和日本。2025 年，净 FDI 流入规模小幅下降 9.3% 至 220.0 亿美元，主要受卫生与社会工作、金融中介和公用事业等领域投资下滑以及新加坡和日本投资减少的影响，而制造业仍然是外国投资的重要领域。

### 近年来，消费和投资依旧是拉动印度尼西亚经济发展的主要动力，印度尼西亚产业结构保持稳定。

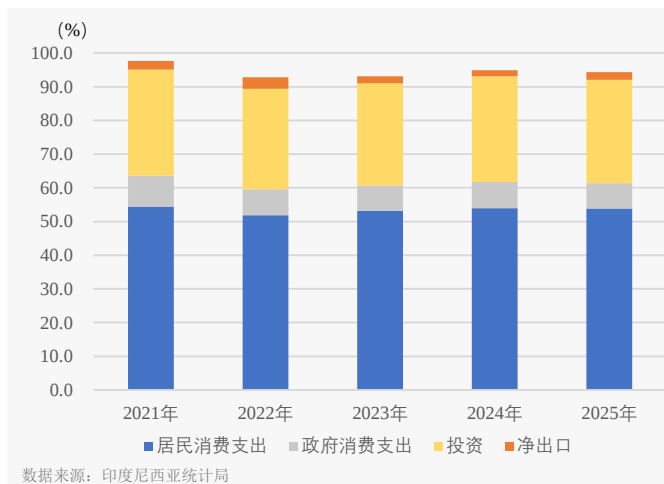
从经济结构看，2021—2025 年，印度尼西亚家庭消费和政府消费占 GDP 的平均比重分别为 53.5% 和 7.9%，消费整体呈波动下降趋势；资本形成总额占 GDP 的平均比重为 30.7%，呈波动下降趋势；净出口占 GDP 的平均比重为 2.5%，呈现波动下降趋势（见图表 6）。2025 年，印度尼西亚家庭消费和政府消费占 GDP 的比重分别为 53.9% 和 7.5%，分别较上年下滑 0.1 个和 0.2 个百分点；资本形成总额占 GDP 的比重为 30.6%，较上年下滑 0.8 个百分点；净出口占 GDP 的比重为 2.3%，较上年增长 0.5 个百分点。总体来看，近年来印度尼西亚的经济增长主要由消费和资本形成总额拉动。

从产业结构看，近年来印度尼西亚的产业结构整体保持稳定。2021—2025 年，印度尼西亚的农业、工业和服务业增加值在 GDP 中的平均占比分别为 12.8%、38.8% 和 44.1%（不包括产品税减产品补贴）（见图表 7）。2025 年，印度尼西亚的农业、工业和服务业增加值在 GDP 中的占比分别为 13.1%、37.7% 和 44.9%（不包括产品税减产品补贴）。具体来看，印度尼西亚的第三产业温和增长，第一产业和第二产业小幅下降。印度尼西亚在多个领域保持快速发展的强劲态势，体现在企业部门良好的财务状况、通过强化技术的专业化稳步融入全球价值链、改善劳动力教育结构以推动知识型经济发展，以及加速创新和投资活动。

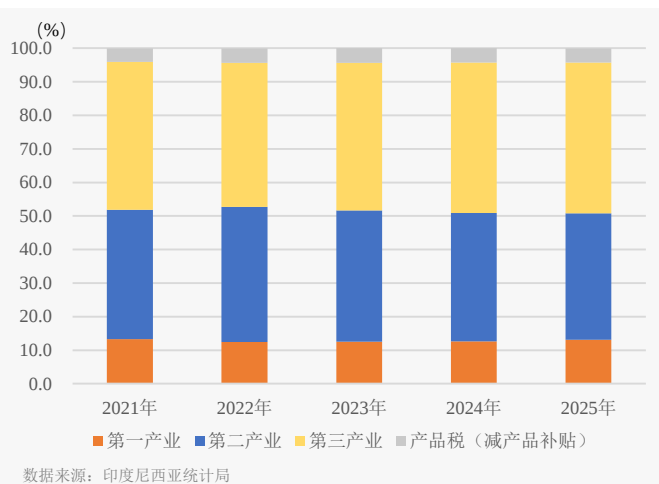
印度尼西亚享有显著的人口红利优势和丰富的自然资源禀赋，是东盟制造业增加值最高的经济体。然而，过早的去工业化、持续低迷的劳动生产率以及劳动力整体受教育水平偏低，共同制约其经济结构的有效转型。印度尼西亚拥有占全球 42% 的镍储量以及丰富的煤炭、铜、铝土矿和锡矿等自然资源，矿业部门一直是国民经济重要支柱。然而，2025 年受全球需求疲软、本国煤炭产量下降，以及镍行业持续面临供过于求市场压力等影响，2025 年矿业部门对 GDP 的贡献比例收缩 0.3 个百分点至 8.7%。为应对上述挑战，政府正积极推进涵盖多种优先商品的下游化战略，以稳定大宗商品价格；同时扩大特别工业区建设，并实施《2025—2029 年国家生产力总体规划》，旨在加快数字化转型和技能提升，夯实产业转型升级的基础。

2025 年，印度尼西亚旅游业实现强劲复苏，全年国际游客到访量约达 1,470 万人次，同比增长 6.2%，达到政府设定的 1,400~1,500 万人次的目标，创下近六年来最佳入境旅游表现。为延续这一良好势头，政府实施了以质量导向和可持续增长为核心的多管齐下战略。重点举措包括持续推进并扩展旅游村庄、AI 赋能的旅游 5.0 计划以及“印度尼西亚活动”项目等旗舰品牌。总体而言，上述措施不仅使旅游业恢复到新冠疫情前的水平，更将其打造为印度尼西亚经济转型中更具韧性、更注重发展质量的支柱产业之一。

图表 6 • 印度尼西亚 GDP 构成情况（支出法）



图表 7 • 印度尼西亚 GDP 构成情况（三次产业）



**虽然印度尼西亚的对外依存度处于健康水平，但出口结构以大宗商品为主，经济表现易受外部市场波动的影响。**

印度尼西亚是出口导向型国家，2025 年其进出口总额与 GDP 的比值约为 43.4%，较 2024 年上升 0.6 个百分点。虽然印度尼西亚的对外依存度处于健康水平，但出口结构以大宗商品为主，出口高度集中于矿物燃料、金属和农产品，因此经济易受全球商品周期性波动影响。进口结构同样存在结构性失衡，较为依赖对制造业中间产品的进口，且部分行业对进口原材料的依赖尤为突出。印度尼西亚在全球供应链中长期处于上游资源供给方地位，作为全球最大镍生产国、最大棕榈油生产国和最大动力煤出口国之一，印度尼西亚在上游资源端具有较强话语权。但是，印度尼西亚的加工制造环节仍以矿产初级加工为主，中游制造能力相对薄弱，下游则深度依赖特定外资来源、技术和出口市场。

为减少对大宗商品出口的依赖，印度尼西亚政府近年来推行了一系列结构性改革举措。一是设立下游化工作组。2025 年初，普拉博沃签署 2025 年第 1 号总统令，成立下游化工作组，统筹镍、锡、铜、铝土矿、煤炭、石油天然气、棕榈油、椰子、橡胶及海产品等多种战略商品的下游化发展，并配套发布投资路线图，目标在 2023 年至 2040 年间吸引约 6,180 亿美元资金投入下游化产业。二是扩展经济特区功能。政府将经济特区定位为落实下游化战略的核心平台，通过集中布局基础设施、引导产业集聚和强化政策协同，推动自然资源在国内实现加工增值。三是发挥主权财富基金达南塔拉的金融支撑作用。作为推动下游化战略的关键资本工具，该基金重点为矿产下游加工、数据中心、人工智能、炼油厂及可再生能源等国家战略项目提供长期资金支持。上述举措旨在推动印度尼西亚从原材料出口国加速向高附加值工业制造国转型。

**近年来印度尼西亚银行业保持稳健运行，资产质量得到持续改善。**

印尼央行依据 1999 年第 23 号法律（后经多次修订）行使其职能。该法律明确规定，印尼央行的职责目标是实现并维持印尼卢比币值稳定，货币政策须依据与政府协商确定的通胀目标加以制定与执行。法律还设立了央行监事会，协助国会在特定领域对央行实施监督，以提升央行的问责性、独立性、透明度和公信力。自 2013 年末起，银行监管职责正式由印尼央行移交至金融服务管理局（OJK）。移交完成后，金融风险缓释措施通过微观审慎与宏观审慎协调配合的监管框架加以实施：OJK 负责微观审慎监管，聚焦于个体金融机构的审慎经营合规性，通过现场检查与非现场监测进行监督；印尼央行则保留宏观审慎监管职能，着眼于系统性风险积聚与金融体系整体稳定。

OJK 已发布一系列与国际标准接轨的银行监管法规，核心是巴塞尔框架的本地化实施。在资本监管方面，巴塞尔 III 资本框架于 2013 年 12 月转化为国内法规，2014 年 1 月正式生效，最近一次修订为 2022 年 12 月。该框架明确了监管资本质量要求，设定一级资本和核心一级资本最低比率分别为 6.0% 和 4.5%，并要求基于风险加权资产的资本充足率维持在 8.0%~14.0% 之间，同时建立资本留存缓冲、逆周期缓冲及国内系统重要性银行附加资本要求。2022 年 12 月的修订进一步引入了银行对中央对手方敞口的资本要求以及非集中清算衍生品的保证金要求。在流动性监管方面，OJK 已出台覆盖巴塞尔 III 流动性框架的系列法规，包括流动性覆盖率（LCR）、净稳定资金比率（NSFR）及衍生品交易风险加权资产（RWA）的计算规则。具体实施方面，OJK 于 2015 年 12 月引入 LCR，要求银行持有充足的高质量流动性资产以覆盖 30 天净现金流出；2017 年 7 月引入 NSFR，旨在通过稳定资金来源降低长期流动性风险；同年 9 月，发布了 RWA 的计算规则，以管理交易对手信用风险。2024 年 11 月，OJK 通过颁布 2024 年第 19 号和第 20 号条例对 LCR 和 NSFR 框架进行修订，将适用范围扩展至所有常规商业银行（含外资银行分行），并进一步完善了监测、计算、报告和披露要求。总体来看，这些措施有助于强化银行的韧性并维护有序的信贷环境。

尽管面临诸多挑战，印度尼西亚银行体系依然保持稳定，表明银行业具备较强的抗冲击能力和信贷供给能力。近年来，银行体系一直保持着稳健的资本头寸。截至 2025 年末，印度尼西亚银行业的资本充足率达到 25.9%，虽然较 2024 年末下降了 1.9 个百分点，但仍是监

管最低要求的两倍以上，反映出银行业较强的风险抵御能力。近年来，印度尼西亚银行体系的资产质量持续改善，新冠疫情和俄乌冲突等危机均未对银行业的资产质量造成显著影响，这表明即便面临严重冲击，印度尼西亚的信贷部门仍能满足流动性和资本充足率方面的监管要求。截至 2025 年末，印度尼西亚银行业的不良贷款率录得 2.1%，较 2024 年末保持不变，且依然处于较低水平，表明银行业的贷款组合质量较好。

印度尼西亚银行业的盈利能力保持强劲，主要得益于 2022 年 8 月—2024 年 8 月高利率周期的滞后效应。2021—2025 年，银行业的平均净资产收益率（ROE）约为 13.3%，反映出银行业盈利能力较强。尽管印尼央行自 2024 年 9 月开启了货币宽松周期，但得益于强劲的净利息收入和极低的净减值与拨备，银行业盈利仍保持韧性。截至 2025 年末，银行业的资产回报率（ROA）为 2.5%，较 2024 年末下降了 0.2 个百分点，但仍处于相对较高水平，表明银行业的整体盈利能力依然强劲。银行业盈利表现强劲主要得益于贷款端利率调整存在显著下行刚性，受市场集中度高和长期贷款合同的双重影响，贷款利率下调速度缓慢；而存款利率对政策宽松的反应则更为灵敏，这种不对称的利率传导机制使净息差维持在历史高位。2025 年 12 月，行业平均净息差（NIM）为 4.56%，虽较上年同期的 4.62%略有回落，但仍远高于亚太地区平均水平。总体来看，2025 年印度尼西亚银行业依然保持稳健。

## 六、公共财政<sup>6</sup>

**印度尼西亚政府的财政政策目标是通过逐步削减政府债务来推进财政整固和实现财政可持续性。此外，印度尼西亚政府还设立了主权财富基金以增强财政实力。**

印度尼西亚政府实施的财政政策目标是通过逐步削减政府债务来推进财政整固和实现财政可持续性。为了实现“黄金印尼 2045”愿景的政策目标，以及应对日益加剧的全球市场不确定性和不断上升的地缘政治风险，印度尼西亚政府近年来采取扩张性财政政策，并宣布了一系列经济刺激计划。此外，印度尼西亚政府还设立了主权财富基金，以便在必要时提供财政支持。

2024 年 12 月，印度尼西亚政府宣布了 2025 年一揽子财政和经济刺激计划，其中包括：1）向 1,600 万食品受助者每月提供 10 公斤大米；2）为最大用电容量不超过 2,200 伏安的用户提供 50% 的电费折扣；3）对电动汽车和混合动力汽车提供补贴；4）为劳动密集型产业提供融资支持；以及 5）针对月收入不超过 1,000 万印尼卢比的雇员提供一定所得税优惠。该计划的全部拨款已于 2025 年 2 月完成，实际拨付金额约 33.0 万亿印尼卢比。2025 年 6 月，印度尼西亚政府推出了另一项经济支持计划，内容主要包括：1）通过食品补助计划向有需要的人群提供社会援助和物资；2）向低收入工人和非正式教师发放工资补贴；3）对公共交通票价、高速公路通行费及工伤保险费提供补贴。该计划总规模约为 24.4 万亿印尼卢比。2025 年 9 月，印尼政府发布了一项名为“8+4+5 计划”的新经济刺激计划，其中包括 2025 年的 8 项加速计划、旨在延长 2025 年计划实施期限或扩大受益范围的 2026 年 4 项延续计划，以及用于促进劳动力市场的 5 项创造就业计划。

2025 年，印度尼西亚政府宣布了两项重要的经济刺激计划：“免费营养餐计划”和“红白合作社计划”，旨在提升经济的长期增长潜力和可持续性，并减少贫困。“免费营养餐计划”于 2025 年 1 月正式实施，旨在为孕妇、哺乳期妇女、幼儿和学生提供免费餐食，以应对营养不良和发育迟缓问题。2025 年，该计划总预算为 171 万亿印尼卢比，实际执行预算为 51.5 万亿印尼卢比。截至 2026 年 1 月，该计划受益人数约为 5,610 万，涉及约 79 万名工作人员。根据 2025 年第 9 号总统指令，印度尼西亚政府需要采取全面、协调和综合性措施，以优化并加速约 8 万个红白村/分区合作社的建立、发展和振兴。建设红白合作社旨在增加乡村地区居民获得可负担的必需品和服务的渠道，并刺激乡村经济发展。

为了更好地吸引国际资本流入以及最大化国有企业效率，印度尼西亚设立了两个主权财富基金。2021 年，印度尼西亚根据《创造就业法》设立了首家主权财富基金，印度尼西亚投资局（INA）。INA 旨在吸引国际资本投资于印度尼西亚的战略领域，并推动印度尼西亚经济实现可持续增长。INA 的初始资本规模为 50.0 亿美元，主要关注可持续发展领域，并致力于取得优秀的风险调整回报。INA 的优先投资领域主要包括交通运输与物流、数字化及数字基础设施、绿色能源与转型以及医疗健康。此外，INA 还寻求在房地产、旅游业、金融服务、采矿业、石油和天然气、工程与建筑业、电子行业、消费品以及食品和农业等领域的投资机会。自 INA 成立以来，已累计投入逾 30.0 亿美元资本，并获得了来自投资者高达 250.0 亿美元的投资承诺。

印度尼西亚新设立的、也是该国第二家主权财富基金为达南塔拉，官方名称为“群岛的未来力量”。达南塔拉成立于 2025 年 2 月，由印度尼西亚政府全资持有，直接由印度尼西亚总统负责。达南塔拉的初始资金源自印度尼西亚政府预算和国有企业股息调拨的 200.0 亿美元；其管理资产规模约为 9,000.0 亿美元，是全球最大的主权财富基金之一。达南塔拉旨在帮助印度尼西亚摆脱“中等收入陷阱”，同时承担印度尼西亚国有资产管理中运营控股和投资控股的双重角色。作为运营控股机构，其职责包括管理和监督国有企业的运营、推动企业转型以创造价值，同时贯彻风险管理原则及良好的公司治理。作为投资控股机构，其职责主要包括通过对关键领域进行投资以促进经济增长、在实现可持续回报的同时提升投资实力。迄今为止，达南塔拉已与多家主权财富基金、金融机构及私营部门合作伙伴建立了战略合作关系。

<sup>6</sup> 除特殊说明外，均指一般政府。

## 印度尼西亚的财政收入和财政支出在过去几年均温和增长，财政赤字率自 2023 年起走扩，并不断接近 3.0% 的法定上限。

印度尼西亚的财政收入主要由税收收入和非税收收入构成，其中税收收入占比常年保持在较高水平。印度尼西亚的税收收入主要包括所得税、增值税、土地和建筑税、印花税、关税和消费税；非税收收入则包括自然资源销售收入以及国有企业利润上缴等。历史上，石油和天然气相关收入一直是印度尼西亚政府税收收入和非税收收入中最大的单一收入来源；尽管近年来印度尼西亚的财政收入结构有所变化，但石油和天然气销售所得仍在财政收入中占据重要地位。受益于 2022 年初俄乌冲突爆发导致能源价格大幅上行、以及印度尼西亚经济回暖，印度尼西亚财政收入在 2022 年实现快速增长；2023—2025 年，尽管外部环境出现波动，但在经济强劲增长的支撑下，印度尼西亚财政收入仍保持温和增长。2021—2025 年，印度尼西亚财政收入由 2,011.3 万亿印尼卢比增长至 2,765.2 万亿印尼卢比，年均复合增长率达 6.6%。过去几年，印度尼西亚财政收入相当于 GDP 的比值小幅波动，由 2021 年的 11.8% 上涨至 2022 年的 13.5%，随后又在 2025 年下降至 11.6%。其中，税收收入由 2021 年的 1,547.8 万亿印尼卢比增长至 2025 年的 2,218.2 万亿印尼卢比，占财政收入总额的比重由 2021 年的 77.0% 上涨至 2025 年的 80.2%，其中增值税占税收总收入的三分之一以上。

印度尼西亚的财政支出主要包括人员支出、物品和服务支出、利息和社会保险支出、能源补贴以及向乡村基金的转移支付。印度尼西亚政府在过去几年接连推出一系列经济刺激计划，并在社会福利、教育及其他领域加大投入力度，导致财政支出规模有所增加，但增速有所放缓。2021—2025 年，印度尼西亚财政支出由 2,786.4 万亿印尼卢比增长至 3,434.7 万亿印尼卢比，年均复合增长率为 4.3%，同期财政支出相当于 GDP 的比值由 16.4% 下降至 14.4%。印度尼西亚政府常年实施财政补贴政策，尤其是能源补贴，财政补贴总额由 2021 年的 242.1 万亿印尼卢比增长至 2025 年的 281.6 万亿印尼卢比；同期能源补贴由 140.4 万亿印尼卢比增长至 185.2 万亿印尼卢比。

根据印度尼西亚政府的财政规则，财政赤字上限被设定在 GDP 的 3.0%。新冠疫情期间，由于印度尼西亚政府采取了一系列紧急措施支持卫生健康系统、推广疫苗接种以及刺激经济，曾短暂打破财政赤字上限。印度尼西亚财政赤字规模由 2021 年末的 775.1 万亿印尼卢比收窄至 2023 年末的 337.3 万亿印尼卢比，然而在 2025 年末走扩至 669.5 万亿印尼卢比。2021 年末，印度尼西亚财政赤字率为 4.6%，2023 年末收窄至 1.6%，2025 年末走扩至 2.8%，已经接近 3.0% 的赤字率上限，表明印度尼西亚政府需要进行财政整固，如果赤字继续走扩或导致未来财政政策空间相对有限。

2026 年一季度，印度尼西亚财政收入同比增长 10.5% 至 574.9 万亿印尼卢比。虽然财政收入有所增加，但中东地区地缘政治冲突导致能源价格激增、印尼卢比大幅贬值等因素使得印度尼西亚政府财政状况承压。尽管印度尼西亚政府采取了包括限制能源补贴、鼓励居家办公以及减少“免费营养餐计划”每周实施天数等一系列紧急措施以减轻外部冲击带来的支出压力，但一季度财政支出仍同比激增 31.4% 至 815.0 万亿印尼卢比。考虑到印度尼西亚政府将继续落实经济刺激政策以提升经济增长潜力，预计政府财政支出将继续增长，但增速或有所放缓，预计 2026 年印度尼西亚财政赤字率或小幅收窄至 2.7%，但仍将接近法定上限。

图表 8 • 印度尼西亚财政状况

| 项目           | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年  |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 财政收入（万亿印尼卢比） | 2,011.3 | 2,635.8 | 2,783.9 | 2,850.6 | 2,765.2 |
| 财政收入/GDP（%）  | 11.8    | 13.5    | 13.3    | 12.9    | 11.6    |
| 财政支出（万亿印尼卢比） | 2,786.4 | 3,096.3 | 3,121.2 | 3,359.8 | 3,434.7 |
| 财政支出/GDP（%）  | 16.4    | 15.8    | 14.9    | 15.2    | 14.4    |
| 财政盈余（万亿印尼卢比） | -775.1  | -460.5  | -337.3  | -509.2  | -669.5  |
| 财政盈余/GDP（%）  | -4.6    | -2.4    | -1.6    | -2.3    | -2.8    |

注：财政盈余/GDP 为负表示财政赤字相当于 GDP 的比值；2025 年财政收入和财政支出数据未经审计。

数据来源：印度尼西亚财政部

## 2021—2025 年，印度尼西亚政府债务负担保持稳定，远低于 60.0% 的法定上限，政府债务结构保持稳定。

印度尼西亚政府的债务管理目标是在满足国内融资活动和保持可持续的财政韧性之间取得平衡，并与中期债务组合管理战略框架（MTDS）保持一致。MTDS 主要基于三大支柱：加速、高效以及平衡。印度尼西亚的中期债务管理目标是将政府债务相当于 GDP 的比值保持在 40.0% 左右（法定上限为 60.0%），并将平均到期时间维持在至少 7 年。此外，中期战略的首要目标是确保至少 70.0% 的新发债券为国内市场发行、印尼卢比计价的债券；外币计价的新发债券占新发债券总额的比重被限制在 30.0% 以内，以降低汇率波动对政府预算的影响。

2021—2025 年，印度尼西亚政府债务规模由 6,914.0 万亿印尼卢比增长至 9,658.2 万亿印尼卢比，年均复合增长率为 6.9%。同期，政府债务相当于 GDP 的比值保持稳定，维持在 40% 左右，远低于 60.0% 的法定上限。截至 2025 年末，印度尼西亚政府债务相当于 GDP 的比值较 2024 年末的 39.8% 同比小幅上涨 0.7 个百分点至 40.5%，仍处于可控水平。

除了从债券市场筹集资金以外，印度尼西亚还常年获得来自国际金融机构的资金支持。近年来，印度尼西亚获得的国际资金支持（优惠贷款）规模由 2021 年的 535.5 亿美元增加至 2025 年的 565.3 亿美元。截至 2025 年末，双边贷款占优惠贷款总额的 30.3%，世界银行提供的贷款占优惠贷款总额的 39.1%。其余贷款主要来自亚洲开发银行、伊斯兰开发银行、亚洲基础设施投资银行及其他国际金融机构。

或有负债方面，印度尼西亚政府多年来一直通过支持基础设施建设改善和投资来提振经济，并为国有企业的担保拨备预算。截至 2025 年末，印度尼西亚政府提供的担保未偿总额为 407.4 万亿印尼卢比，主要包括基础设施担保和国家经济复苏担保，其中，存续基础设施担保规模达 395.8 万亿印尼卢比。印度尼西亚政府已将 2023—2026 年担保规模的上限设置为每年 GDP 的 0.6%，并可能在必要情况下重新评估该上限水平。

考虑到未来几年印度尼西亚的经济表现和政府财政状况均有望改善，预计印度尼西亚的政府债务负担仍将得到良好管控，并在中期保持在 40% 左右。

图表 9 • 印度尼西亚政府债务情况

| 项目               | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年  |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 一般政府债务总额（万亿印尼卢比） | 6,914.0 | 7,776.7 | 8,191.2 | 8,812.9 | 9,658.2 |
| 一般政府债务总额/GDP（%）  | 40.7    | 39.7    | 39.2    | 39.8    | 40.5    |
| 财政收入/一般政府债务总额（%） | 29.1    | 33.9    | 34.0    | 32.3    | 28.6    |

数据来源：印度尼西亚财政部

近年来，印度尼西亚财政收入对政府债务的覆盖程度有所波动，偿付能力处于低水平；但大规模的主权财富基金可以在必要时增强政府的债务偿付能力。

在过去几年，印度尼西亚财政收入对政府债务的覆盖程度有所波动，由 2021 年的 29.1% 上升至 2023 年的 34.0%，随后在 2025 年回落至 28.6%，政府债务偿付能力低。但印度尼西亚政府已采取措施加强税收征管，财政收入或在未来得到明显改善，政府偿债能力也有望得以提升。此外，印度尼西亚规模庞大的主权财富基金也可以在必要时增强政府的债务偿付能力。

## 七、外部融资

受益于丰富的自然资源，印度尼西亚多年来一直保持对外贸易净出口国的地位，尽管外部环境波动较大，但印度尼西亚进、出口贸易均保持增长。

印度尼西亚享有丰富的自然资源，包括石油和天然气、棕榈油、天然橡胶以及镍、煤炭、铝土矿、铜等宝贵的矿产资源。受益于此，多年印度尼西亚来一直保持着对外贸易净出口国的地位。此外，印度尼西亚还积极签署了多项双边和多边贸易协定，以增强其在全球市场的竞争力。尽管面临全球地缘政治局势紧张、不确定性大幅增加以及汇率波动等多重因素带来的压力，近年来印度尼西亚的进、出口贸易仍表现出强劲韧性。

受俄乌冲突爆发导致能源价格飙升以及主要出口产品需求强劲推动，印度尼西亚出口贸易总额增长由 2021 年的 2,543.3 亿美元增长至 2022 年的 3,227.2 亿美元，同比增速达 26.9%。在国内需求表现强劲以及大宗商品价格高企的支撑下，2022 年印度尼西亚进口贸易总额也实现了两位数的同比增速（23.7%），进口贸易总额达 2,760.8 亿美元。2023 年，随着能源价格从历史高位大幅回落、叠加外部需求有所减弱，印度尼西亚的出口贸易和进口贸易总额分别小幅下降至 2,988.3 亿美元和 2,692.8 亿美元。尽管面临全球市场波动性加剧、美国新出台的关税政策以及其他外部因素冲击，印度尼西亚的出口贸易总额在 2024 年和 2025 年仍实现同比增长。受强劲的国内需求支撑，印度尼西亚 2024 年和 2025 年的进口贸易总额也实现了增长。2025 年，印度尼西亚的出口贸易总额和进口贸易总额分别为 3,305.2 亿美元和 2,972.2 亿美元。在过去几年，印度尼西亚的贸易顺差有所波动：由 2021 年的 312.1 亿美元扩大至 2022 年的 466.4 亿美元，随后在 2024 年下降至 252.9 亿美元，2025 年贸易顺差规模为 333.0 亿美元。

近年来，印度尼西亚的经常账户收入呈波动增长趋势，经常账户余额自 2023 年起由顺差转为逆差。具体来看，2021—2025 年，印度尼西亚的经常账户收入由 2,643.3 亿美元增长至 3,510.5 亿美元；经常账户盈余由 2021 年的 35.0 亿美元走扩至 2022 年的 132.0 亿美元，但自 2023 年起转为赤字，2025 年印度尼西亚经常账户赤字收窄至 15.0 亿美元。同期，经常账户余额相当于 GDP 的比值在 -0.6%~1.0% 之间波动。

国际投资头寸方面，印度尼西亚在过去几年一直保持国际投资净债务国地位。截至 2025 年末，印度尼西亚的国际投资净头寸为 -2,734.4 亿美元，相当于 GDP 的 -18.9%。

图表 10 • 印度尼西亚经常项目收支情况

| 项目             | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 出口总额（亿美元）      | 2,543.3  | 3,227.2  | 2,988.3  | 3,117.9  | 3,305.2  |
| 进口总额（亿美元）      | 2,231.1  | 2,760.8  | 2,692.8  | 2,865.1  | 2,972.2  |
| 净出口（亿美元）       | 312.1    | 466.4    | 295.5    | 252.9    | 333.0    |
| 经常账户收入（亿美元）    | 2,643.3  | 3,372.1  | 3,144.6  | 3,288.7  | 3,510.5  |
| 经常账户余额（亿美元）    | 35.0     | 132.0    | -20.0    | -86.0    | -15.0    |
| 经常账户余额/GDP（%）  | 0.3      | 1.0      | -0.2     | -0.6     | -0.1     |
| 国际投资净头寸（亿美元）   | -2,774.1 | -2,501.5 | -2,578.9 | -2,456.8 | -2,734.4 |
| 国际投资净头寸/GDP（%） | -23.4    | -19.0    | -18.8    | -17.6    | -18.9    |

数据来源：印度尼西亚财政部

**近年来，印度尼西亚外债总额呈先降后升态势，外债压力稳定在 30% 左右，表明外债负担较小。**

印度尼西亚的外债总额呈先降后升态势，但外债压力较小。2021—2025 年，印度尼西亚外债总额由 4,120.3 亿美元增长至 4,334.7 亿美元，但外债总额相当于 GDP 的比值总体呈下降趋势，由 2021 年末的 34.7% 下降至 2025 年末的 30.0%，保持在相对稳定且较低的水平。

外债结构方面，印度尼西亚的外债主要来自一般政府、印尼央行、银行和其他部门；其中政府外债规模在 2021—2022 年有所减少，随后又转为增长。截至 2025 年末，印度尼西亚政府外债规模达 2,142.7 亿美元，较 2024 年末同比增长 5.5%。2021—2025 年，一般政府外债占外债总额的比重小幅波动，但总体稳定在 48% 附近。截至 2025 年末，印度尼西亚的政府外债占外债总额的比重为 49.4%，较 2024 年末上涨了 1.6 个百分点。

图表 11 • 印度尼西亚外债情况

| 项目             | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年  |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 外债总额（亿美元）      | 4,120.3 | 3,947.6 | 4,067.2 | 4,251.2 | 4,334.7 |
| 外债总额/GDP（%）    | 34.7    | 30.0    | 29.7    | 30.4    | 30.0    |
| 政府外债总额（亿美元）    | 2,001.7 | 1,864.7 | 1,966.4 | 2,031.4 | 2,142.7 |
| 政府外债/外债总额（%）   | 48.6    | 47.2    | 48.3    | 47.8    | 49.4    |
| 经常账户收入/外债总额（%） | 64.2    | 85.4    | 77.3    | 77.4    | 81.0    |
| 外汇储备（亿美元）      | 1,449.1 | 1,372.3 | 1,463.8 | 1,557.2 | 1,565.0 |
| 外汇储备/外债总额（%）   | 35.2    | 34.8    | 36.0    | 36.6    | 36.1    |

数据来源：印度尼西亚财政部

**印度尼西亚外债偿付能力有所增强，2021—2025 年，经常账户收入对外债总额的覆盖程度呈上升趋势。**

2021—2025 年，印度尼西亚经常账户收入对外债总额的覆盖程度呈上升趋势，由 2021 年的 64.2% 上涨至 2025 年的 81.0%，表明其外债偿付能力强且有所提升。过去五年间，印度尼西亚经常账户收入对政府外债的平均覆盖程度维持在 160% 左右，表明对政府外债的偿付能力长期保持强劲。

印度尼西亚外汇储备近年来保持波动增长态势，外汇储备总额由 2021 年末的 1,449.1 亿美元增长至 2025 年末的 1,565.0 亿美元。同期，外汇储备对外债总额的覆盖程度总体呈波动上行趋势。截至 2025 年末，印度尼西亚外汇储备对外债总额的覆盖程度为 36.1%，较 2024 年末同比小幅下降 0.5 个百分点。

**2025 年美元兑印尼卢比汇率有所承压，2026 年以来印尼卢比汇率继续走弱。**

印度尼西亚自 1997 年 8 月起实行浮动汇率制度，汇率走势主要由市场因素决定。为维护印尼卢比的稳定，并防止外资机构将印尼卢比用于投机目的，印尼卢比在国际交易中受到一定监管限制。根据相关法规，银行被禁止从事包括但不限于以下交易：1）向外国主体提供以印尼卢比或外币计价的贷款或透支；2）在无实际交易存在的情况下，向外国主体或离岸银行汇出超过价值 100 万美元的印尼卢比；3）购买由外国主体发行的印尼卢比计价证券。

2025 年，印尼央行通过无本金交割远期合约在离岸市场进行干预，通过即期市场和国内无本金交割远期合约（“DNDF”）在国内市场进行干预，同时在二级市场购买国内政府债券，以加强汇率稳定。通过这些干预措施，美元兑印尼卢比的汇率虽仍有波动，但波动幅度有所降低。总体来看，2025 年美元兑印尼卢比的平均汇率（见图 12）较 2024 年上涨了约 4.0%，表明印尼卢比仍面临一定贬值压力。

2026 年以来，全球地缘政治风险加剧以及美联储加息预期带动美元走强，导致印尼卢比面临更大的贬值压力。为维护汇率稳定，印度尼西亚出台了一系列于 4 月起生效的干预措施，主要包括：1）将印尼卢比的每月购买金额由 10 万美元下调至 5 万美元；2）将 DNDF /远期卖出交易限额由每笔 500 万美元提高至每笔 1,000 万美元；3）将外汇掉期交易的买入和卖出限额由每笔 500 万美元提高至每笔 1,000 万美元。印度尼西亚还加强了外汇交易报告监管制度，自 2026 年 4 月起，将外汇资金汇出所需证明文件的门槛由 10 万美元下调至 5 万美元。此外，印尼央行还分别于 5 月和 6 月连续三次加息将政策利率累计上调 100 个基点至 5.75%，以稳定印尼卢比汇率，应对外部冲击引发的汇率波动。但从年初至 6 月中旬，美元兑印尼卢比汇率总体仍呈显著上涨趋势，开年以来印尼卢比兑美元累计贬值约 5.9%。

展望未来，考虑到美国与伊朗近期签署的谅解备忘录为中东地区冲突的前景带来了积极信号，且能源价格可能由此前的高位逐步回落至正常水平；叠加印尼央行预计将出台更多政策以稳定印尼卢比汇率，预计在下半年美元兑印尼卢比汇率的波动或有所缓解。总体来看，印度尼西亚的外债规模仍处于可控范围，且经常账户收入对外债的偿付能力强，主要外债指标均保持在良好水平。

图表 12 • 美元兑印尼卢比汇率走势



## 八、偿债能力分析

**中国和印度尼西亚的双边关系历来友好且在近年持续加深，为印度尼西亚此次债券的偿付形成有力保障。**

中国与印度尼西亚的政治和经济关系历来友好，并在近年持续加深。

自 1990 年两国恢复外交关系后，中国和印度尼西亚于 2005 年建立战略伙伴关系；2013 年 10 月，中国国家主席习近平与印度尼西亚总统苏西洛·班邦·尤多约诺在雅加达会晤期间将两国关系进一步升级为全面战略伙伴关系。此外，印度尼西亚还加入了中国提出的“一带一路”倡议。2021 年，中国和印度尼西亚建立了高级别对话合作机制。2023 年 10 月，中国和印度尼西亚建立了外长防长“2+2”对话机制。2024 年，两国就构建具有地区 and 全球影响力的中印尼命运共同体达成共识。2025 年以来，双边关系进一步深化。2025 年 1 月，印度尼西亚正式加入金砖国家（BRICS），此次加入为中国和印度尼西亚的经济合作提供了新的平台，特别是在贸易、投资、发展融资以及南南经济合作等领域。2025 年 4 月，中国和印度尼西亚建立了全面战略对话机制。

自 2013 年以来，中国一直是印度尼西亚最大的贸易伙伴。随着两国产业融合和供应链互联互通的不断深化，双边贸易规模持续扩大。2025 年，中国—印度尼西亚双边贸易总额约 1,546 亿美元，同比增长约 14.3%。其中印度尼西亚对中国的出口规模约为 670 亿美元，同比增长约 7.4%；印度尼西亚自中国的进口规模约为 875 亿美元，同比增长约 20.4%。

投资和产业合作始终是中国—印度尼西亚双边关系的核心。近年来，中国一直是印度尼西亚的主要国际投资者之一，也是印度尼西亚的第三大外资来源国；同时印度尼西亚也是中国在东盟地区的第二大投资目的地，两国的金融交流与合作也在持续深化。2026 年 1 月，印度尼西亚进出口银行加入“一带一路”银行间合作机制，成为该机制中首个印度尼西亚机构，双边金融合作进一步加强。

总体来看，在中国与印度尼西亚两国积极的政治互动、不断扩大的贸易和投资活动、日益深化的金融合作以及愈发紧密的产业融合等因素的支持下，中国和印度尼西亚的双边关系将持续加强，为此次债券的偿付形成有力保障。

### 债券面临的汇兑风险有限。

2009年3月，中国人民银行与印尼央行首次签署双边货币互换协议；该协议互换规模为1,000亿元人民币/175万亿印尼卢比，协议实施有效期为三年。此后，该货币互换协议分别于2018年、2022年和2025年续签，互换额度分别提高至2,000亿元人民币、2,500亿元人民币和4,000亿元人民币。该货币互换安排使两国央行能够互换本国货币，进一步促进以本币结算的双边贸易和直接投资，并增强金融市场稳定性。

2025年1—7月，中国—印度尼西亚在双边交易本币结算框架（LCT）的本币结算规模约62.3亿美元，较2024年同期（约21.7亿美元）明显增长。中国和印度尼西亚还启动了涉及两国支付体系的二维码标准支付系统（QRIS）跨境支付互联互通的有限试点。2025年9月，中国人民银行与印尼央行共同启动双边交易本币结算框架和二维码互联互通合作项目。2026年6月，中国人民银行与印尼央行举行联合工作机制第二届行行长会，发布了两国央行联合工作机制取得的系列务实合作成果：1）是中国人民银行和印尼央行签署关于建立人民币清算安排的合作备忘录；2）中国人民银行—印尼央行—香港金管局签署三方双边交易本币结算合作备忘录；3）中国—印度尼西亚跨境二维码支付互联互通项目正式上线；4）印度尼西亚曼底利银行成为跨境人民币支付系统（CIPS）直参行。新签署的合作备忘录将为中国和印度尼西亚两国企业和金融机构在跨境交易中使用人民币提供便利，从而进一步促进双边贸易和投资活动。

2025年，人民币兑印尼卢比平均汇率同比上涨4.1%（见图13）。2026年初至6月中旬，印尼卢比兑人民币进一步贬值约10.8%。尽管印尼卢比有所走软，但考虑到印尼央行已经采取多次加息举措，以及经常账户收入和外汇储备预计在未来几年仍将保持充裕，将有助于降低本期债券面临的汇兑风险。

图表 13 • 人民币兑印尼卢比汇率走势



### 印度尼西亚的债券偿付能力极强。

本期债券发行的募集资金将以人民币汇至发行人的境外人民币账户，扣除相关费用后的净收益将用于印度尼西亚的一般资金用途。

从偿债保障情况看<sup>7</sup>，本期债券拟发行规模不超过100.0亿元人民币，相当于2025年末印度尼西亚政府外债的0.7%左右，发行成功后对政府的债务负担影响很小。以2025年末数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，政府存续债务相当于GDP的比值保持在40.6%，财政收入对政府债务的覆盖程度为28.2%，整体变化不大。从还款来源来看，发行债券将纳入政府预算，政府财政收入为存续债券的偿还提供了稳定而可靠的保障。印度尼西亚2025年财政收入（2,765.2万亿印尼卢比）对本期债券的保障程度约为121倍，截至2025年末的外汇储备（1,565.0亿美元）对本期债券的保障程度约为112倍，对本期债券的保障能力均极强。

## 九、评级结论

综合评估，联合资信评定印度尼西亚主体区域长期信用等级为AAA，印度尼西亚共和国2026年度第一期人民币债券（债券通）的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

<sup>7</sup> 均按照2025年年度平均汇率计算。

## 附件 1 印度尼西亚主要数据

| 项目                      | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   |
|-------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>经济数据</b>             |          |          |          |          |          |
| 名义 GDP（万亿印尼卢比）          | 16,976.8 | 19,588.5 | 20,892.3 | 22,139.0 | 23,821.1 |
| 名义 GDP（亿美元）             | 11,875.2 | 13,170.5 | 13,702.6 | 13,975.8 | 14,466.8 |
| 实际 GDP 增长率（%）           | 3.7      | 5.3      | 5.1      | 5.0      | 5.1      |
| CPI 增幅（%）               | 1.9      | 5.5      | 2.6      | 1.6      | 2.9      |
| 失业率（%）                  | 6.5      | 5.9      | 5.3      | 4.9      | 4.9      |
| <b>结构特征</b>             |          |          |          |          |          |
| 人均 GDP（美元）              | 4,350    | 4,784    | 4,856    | 4,960    | 5,083    |
| 第一产业在 GDP 中的占比（%）       | 13.3     | 12.4     | 12.5     | 12.6     | 13.1     |
| 第二产业在 GDP 中的占比（%）       | 38.6     | 40.3     | 39.1     | 38.3     | 37.7     |
| 第三产业在 GDP 中的占比（%）       | 44.0     | 42.9     | 44.0     | 44.8     | 44.9     |
| 产品税（减产品补贴）在 GDP 中的占比（%） | 4.1      | 4.4      | 4.4      | 4.3      | 4.3      |
| 居民消费在 GDP 中的占比（%）       | 54.4     | 51.9     | 53.2     | 54.0     | 53.9     |
| 政府消费在 GDP 中的占比（%）       | 9.2      | 7.7      | 7.5      | 7.7      | 7.5      |
| 资本形成总额在 GDP 中的占比（%）     | 31.4     | 29.7     | 30.3     | 31.4     | 30.6     |
| 净出口在 GDP 中的占比（%）        | 2.6      | 3.5      | 2.1      | 1.8      | 2.3      |
| 进出口总额在 GDP 中的占比（%）      | 40.2     | 45.5     | 41.5     | 42.8     | 43.4     |
| 银行业资本充足率（%）             | 25.7     | 25.6     | 27.7     | 27.8     | 25.9     |
| 银行业不良贷款率（%）             | 3.0      | 2.4      | 2.2      | 2.1      | 2.1      |
| 银行业 ROA（%）              | 1.8      | 2.4      | 2.7      | 2.7      | 2.5      |
| 银行业 ROE（%）              | 10.2     | 13.4     | 14.7     | 14.3     | 13.9     |
| <b>公共财政</b>             |          |          |          |          |          |
| 财政收入（万亿印尼卢比）            | 2,011.3  | 2,635.8  | 2,783.9  | 2,850.6  | 2,765.2  |
| 财政收入/GDP（%）             | 11.8     | 13.5     | 13.3     | 12.9     | 11.6     |
| 财政支出（万亿印尼卢比）            | 2,786.4  | 3,096.3  | 3,121.2  | 3,359.8  | 3,434.7  |
| 财政支出/GDP（%）             | 16.4     | 15.8     | 14.9     | 15.2     | 14.4     |
| 财政盈余（万亿印尼卢比）            | -775.1   | -460.5   | -337.3   | -509.2   | -669.5   |
| 财政盈余/GDP（%）             | -4.6     | -2.4     | -1.6     | -2.3     | -2.8     |
| 一般政府债务总额（万亿印尼卢比）        | 6,914.0  | 7,776.7  | 8,191.2  | 8,812.9  | 9,658.2  |
| 一般政府债务总额/GDP（%）         | 40.7     | 39.7     | 39.2     | 39.8     | 40.5     |
| 财政收入/一般政府债务总额（%）        | 29.1     | 33.9     | 34.0     | 32.3     | 28.6     |
| <b>外部融资</b>             |          |          |          |          |          |
| 商品和服务出口总额（亿美元）          | 2,543.3  | 3,227.2  | 2,988.3  | 3,117.9  | 3,305.2  |
| 商品和服务进口总额（亿美元）          | 2,231.1  | 2,760.8  | 2,692.8  | 2,865.1  | 2,972.2  |
| 商品和服务净出口额（亿美元）          | 312.1    | 466.4    | 295.5    | 252.9    | 333.0    |

|                |          |          |          |          |          |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 经常账户收入（亿美元）    | 2,643.3  | 3,372.1  | 3,144.6  | 3,288.7  | 3,510.5  |
| 经常账户余额（亿美元）    | 35.0     | 132.0    | -20.0    | -86.0    | -15.0    |
| 经常账户余额/GDP（%）  | 0.3      | 1.0      | -0.2     | -0.6     | -0.1     |
| 国际投资净头寸（亿美元）   | -2,774.1 | -2,501.5 | -2,578.9 | -2,456.8 | -2,734.4 |
| 国际投资净头寸/GDP（%） | -23.4    | -19.0    | -18.8    | -17.6    | -18.9    |
| 外债总额（亿美元）      | 4,120.3  | 3,947.6  | 4,067.2  | 4,251.2  | 4,334.7  |
| 外债总额/GDP（%）    | 34.7     | 30.0     | 29.7     | 30.4     | 30.0     |
| 政府外债总额（亿美元）    | 2,001.7  | 1,864.7  | 1,966.4  | 2,031.4  | 2,142.7  |
| 政府外债/外债总额（%）   | 48.6     | 47.2     | 48.3     | 47.8     | 49.4     |
| 经常账户收入/外债总额（%） | 64.2     | 85.4     | 77.3     | 77.4     | 81.0     |
| 外汇储备（亿美元）      | 1,449.1  | 1,372.3  | 1,463.8  | 1,557.2  | 1,565.0  |
| 外汇储备/外债总额（%）   | 35.2     | 34.8     | 36.0     | 36.6     | 36.1     |

资料来源：国际货币基金组织、世界银行、印度尼西亚统计局、印尼央行、印度尼西亚财政部

## 附件 2-1 主体区域长期信用等级设置及其含义

联合资信主体区域长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义                             |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

## 附件 2-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体区域长期信用等级。

## 附件 2-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 稳定   | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面   | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债券信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

印度尼西亚共和国（以下简称“印度尼西亚”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债券评级有效期内完成跟踪评级工作。

印度尼西亚或本期债券如发生重大变化，或发生可能对印度尼西亚或本期债券信用评级产生较大影响的重大事项，印度尼西亚应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注印度尼西亚的经济和财政发展情况、外部融资环境及本期债券相关信息，如发现重大变化，或出现可能对印度尼西亚或本期债券信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如印度尼西亚不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。