

## 东南亚制造：印尼制造业如何破局

### 摘要：

- 印尼：东盟第一大经济体。**印尼早期经济发展较为曲折，在1966年苏哈托上台后，经济才开始快速发展。1968-1996年期间，印尼实际GDP增速平均约6.8%。2024年印尼GDP规模升至约1.4万亿美元，位居全球第16位，人均GDP水平也接近5000美元。与东盟其他经济体相比，印尼GDP规模远超第二名的新加坡；但由于人口基数也较大，印尼人均GDP在东盟仅处于中等水平。
- 制造引擎：内需与资源。**不同于其他外向型的东南亚国家，印尼对外贸和外资的依赖度相对较低，印尼的制造业主要由其国内市场的高需求驱动。此外，印尼拥有丰富的自然资源，也为其制造业的发展提供了坚实的基础。例如，与东盟其他经济体对比，印尼制造业出口占商品出口的份额偏低；印尼制造业行业中食品和饮料份额偏高，超过36%，远超其他行业份额。且印尼丰富的农产品和矿物资源，无论在产量还是在出口量上在全球都处于领先地位。不过，印尼制造业出现了早衰现象。
- 制造破局：中国与印尼的机遇。**为提振制造业，印尼政府陆续推出了一系列政策来发展制造业。同时，中国和印尼在优越的技术和丰富的资源上也存在明显的互补关系。在当前新一轮贸易政策变动下，全球面临产业链重构，中国和印尼的合作有望进一步深化。印尼也将是未来中资企业的重要聚集地之一。例如，中国既是印尼最大的进口国，又是最大的出口国；印尼也是中国长期在东盟的第二大投资目的地，主要集中在制造业。中资企业在印尼的投资已形成四大制造业集群。
- 风险提示：**地缘政治风险，经济下行风险。

### 产业研究中心

	李俊(分析师)
	021-23154149
	lijun8@gtht.com
登记编号	S0880525040063
	王耀捷(分析师)
	021-23185687
	wangyijie@gtht.com
登记编号	S0880525040089
	汪立亭(分析师)
	021-23219399
	wangliting@gtht.com
登记编号	S0880525040004

## 目录

1. 印尼：东盟第一大经济体 .....	3
2. 制造引擎：内需与资源 .....	4
2.1. 经济动能：强内需 .....	4
2.2. 制造引擎：双驱动 .....	6
2.3. 制造压力：显疲弱 .....	9
3. 制造破局：中国与印尼的机遇 .....	10
3.1. 产业政策：积极推进 .....	10
3.2. 贸易领域：中国和印尼互补 .....	11
3.3. 投资领域：中资企业出海重地 .....	13
4. 风险提示 .....	14

## 1. 印尼：东盟第一大经济体

印尼早期经济发展较为曲折。15 世纪，印尼先后被葡萄牙、西班牙和英国侵入；16 世纪被荷兰殖民，1942 年又被日本占领。在 1945 年日本战败后，苏加诺宣布印尼独立，但仍持续遭受到荷兰的阻挠。直到 1950 年，印尼才成为真正统一的印度尼西亚共和国。

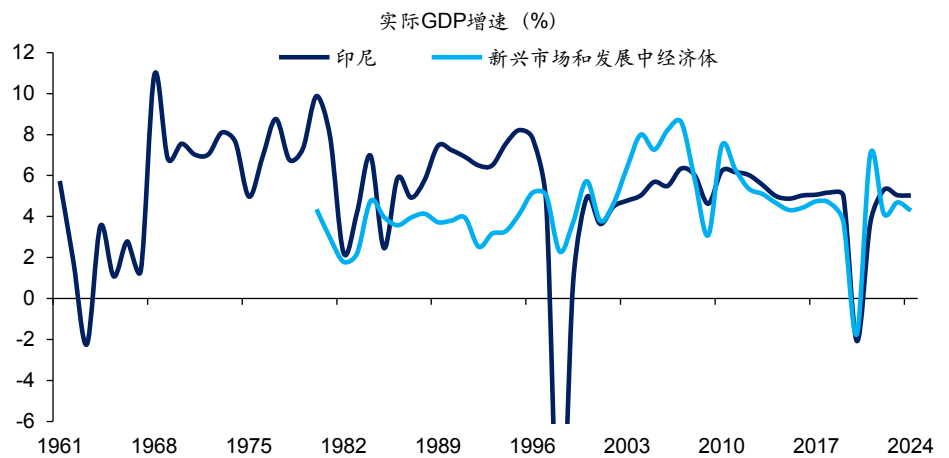
印尼经济快速发展始于“苏哈托时代”。独立初期，印尼经济发展增速偏低，1950 年-1965 年期间，印尼实际 GDP 增速平均水平仅 2.0% 左右。

在 1966 年苏哈托上台后，印尼开始重点发展工业，一定程度放松外资管制，并积极主动承接国际产业转移，经济得到快速发展。1968-1996 年期间，印尼实际 GDP 增速平均约 6.8%，大幅高于新兴市场和发展经济体的水平（平均约 3.5%）。尤其是 1968-1981 年期间，其实际 GDP 增速平均水平更是高达 7.7%。

在 1997 年亚洲金融危机冲击下，印尼经济遭受重创，1998 年其实际 GDP 增速为 -13.1%。1999 年之后，印尼经济开始缓慢复苏，但整体经济增长水平较 1997 年之前下了一个台阶，且略低于新兴市场。近期，印尼实际 GDP 增速水平一直稳定在 5% 左右。

截至 2024 年，印尼实际 GDP 增速为 5.0%，明显高于全球的 2.9%，且略高于新兴市场的 4.3%。

图 1：印尼经济增长 (%)



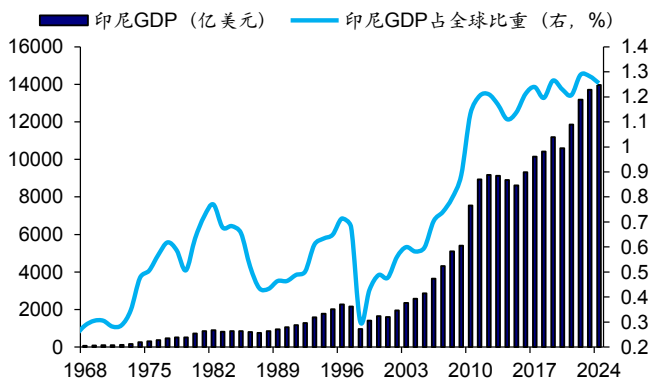
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

印尼 GDP 占全球的份额升至 1.3% 附近。印尼国内生产总值从 1967 年的不足 60 亿美元迅速发展至 2024 年的约 1.4 万亿美元，位居全球第 16 位。与此同时，印尼 GDP 占全球的份额也从 1967 年的 0.2% 附近持续提升至 1.3% 附近。

印尼人均 GDP 水平也大幅提升。1960 年印尼人均 GDP 水平不足 250 美元，自 1966 年开始迅速提升，于 1995 年突破 1000 美元。此后，在 1997 年亚洲金融危机冲击下，有所下行。但是，印尼人均 GDP 水平在 2003 年再次突破 1000 美元，并开启加速上行的态势。

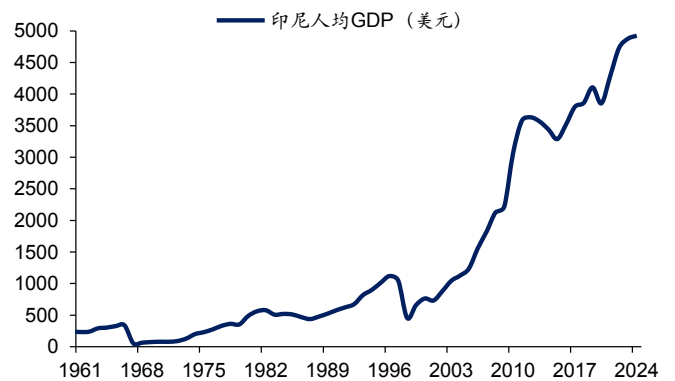
截至 2024 年，印尼人均 GDP 水平已经接近 5000 美元。且根据 IMF 在 2025 年 4 月的最新预测显示，印尼人均 GDP 水平有望在 2030 年接近 7000 美元。

图 2：印尼经济总量占全球份额持续上行（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 3：印尼人均 GDP 规模大幅提升（美元）

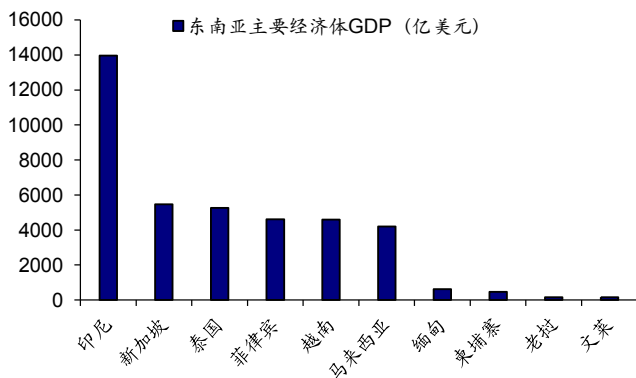


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

印尼是东盟的第一大经济体。从经济水平来看，2024 年印尼 GDP 规模约 1.4 万亿美元，是东盟第一大经济体。其 GDP 规模远超第二名新加坡的 5474 亿美元，并且比越南、马来西亚、缅甸、柬埔寨、老挝以及文莱 6 国的 GDP 之和还要高。

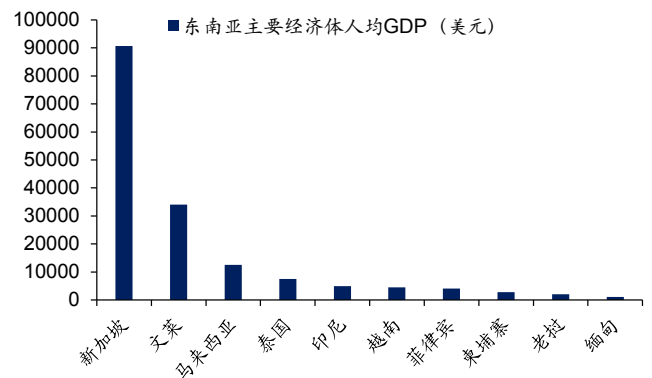
但印尼人口基数较大，其人均 GDP 在东盟仅处于中等水平。2024 年印尼人口规模上升至 2.8 亿人，是仅次于印度、中国和美国的全世界第四大人口国，也是东盟第一大人口国。其人均 GDP 水平接近 5000 美元，但远不及新加坡、文莱和马来西亚，与第四名的泰国也有一定差距（7000 多美元），略低于新兴市场和发展中经济体的 6710 美元。

图 4：印尼 GDP 规模为东盟第一（2024，亿美元）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 5：印尼人均 GDP 水平仅为东盟第五（2024，美元）



数据来源：IMF，国泰海通证券研究

## 2. 制造引擎：内需与资源

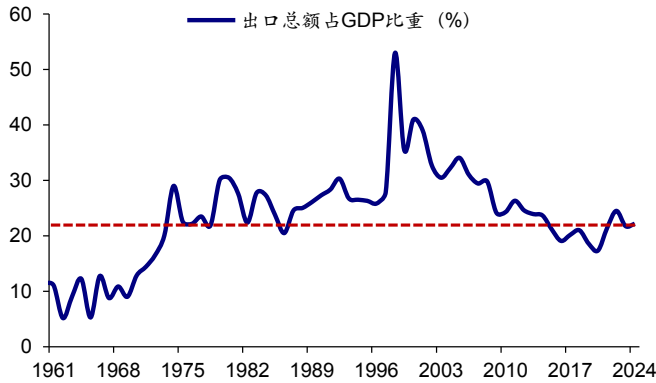
不同于其他外向型的东南亚国家，印尼对外贸和外资的依赖度相对较低，印尼的制造业主要由其国内市场的高需求驱动。此外，印尼拥有丰富的自然资源，也为其制造业的发展提供了坚实的物质基础和能源基础。

### 2.1. 经济动能：强内需

从外贸来看，印尼贸易总额占 GDP 比重在东盟中较低。自 1966 年，印尼经济开始高速发展时，印尼出口总额占 GDP 比重有所上升，在 1998 年附近达到历史高峰的 53.0%。此后，在亚洲金融危机冲击下不断下滑。截至 2024 年，印尼出口总额占 GDP 比重仅 22.2%，基本回到了 1970 年附近水平。其进口总额占 GDP 比重也仅 20.4%。

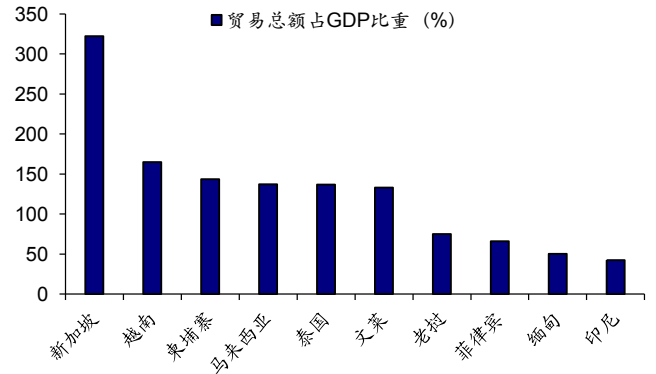
与东盟其他国家相比，印尼也处于较低水平。截至2024年，新加坡贸易总额占GDP比重最高，达到322.4%；其次，为越南（164.8%）和柬埔寨（143.5%）。而印尼仅42.6%，甚至不及老挝、菲律宾和缅甸，位居东盟最低。可见，在东南亚经济体中，印尼对外贸的依赖度相对较低。

图6：印尼出口总额占GDP的比重持续下行（%）



数据来源：世界银行，国泰海通证券研究

图7：印尼贸易总额占GDP比重在东盟偏低（%）

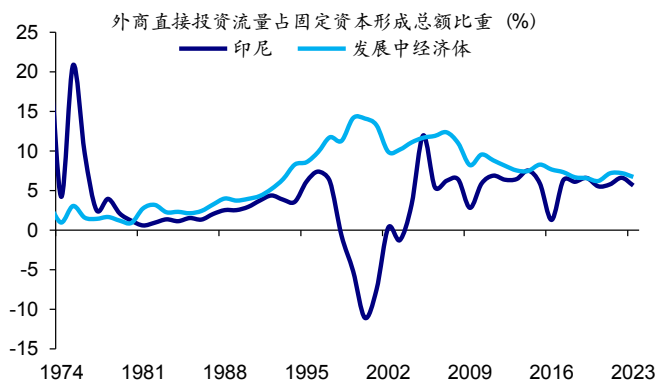


数据来源：世界银行，国泰海通证券研究，截至2024年。

从外资来看，印尼外商直接投资贡献也较低。在1970年初期，印尼外商直接投资流量占固定资本形成额的比重持续在10%-20%区间，对经济有一定贡献。但自1976年开始，这一比重持续下滑，基本不足10%。且自1976年开始，印尼外商直接投资流量占固定资本形成额的比重就持续低于发展中经济体平均水平，更是低于新加坡、越南等东南亚经济体。

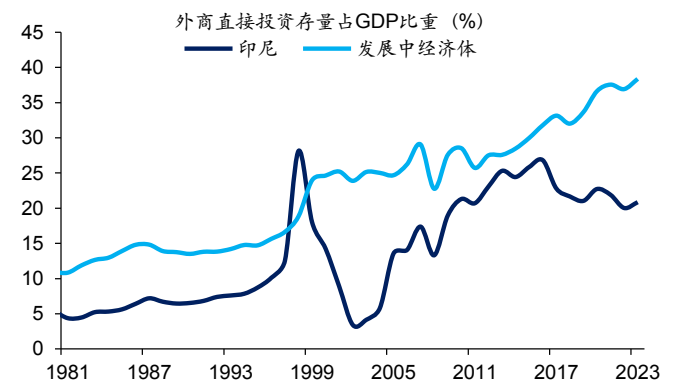
印尼外商直接投资存量占GDP比重也同样如此。自1970年以来，这一比重持续低于发展中经济体（除1998年外）的平均水平。截至2023年，印尼FDI流量占固定资本形成额的比重仅5.6%，不及发展中经济体的6.7%；印尼FDI存量占GDP的比重仅20.8%，明显不及发展中经济体的38.4%以及世界平均水平47.1%。可见，在东南亚经济体中，印尼对外资的依赖度也相对较低。

图8：印尼FDI流量占固定资本形成额比重偏低（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图9：印尼FDI存量占GDP比重也偏低（%）



数据来源：世界银行，国泰海通证券研究

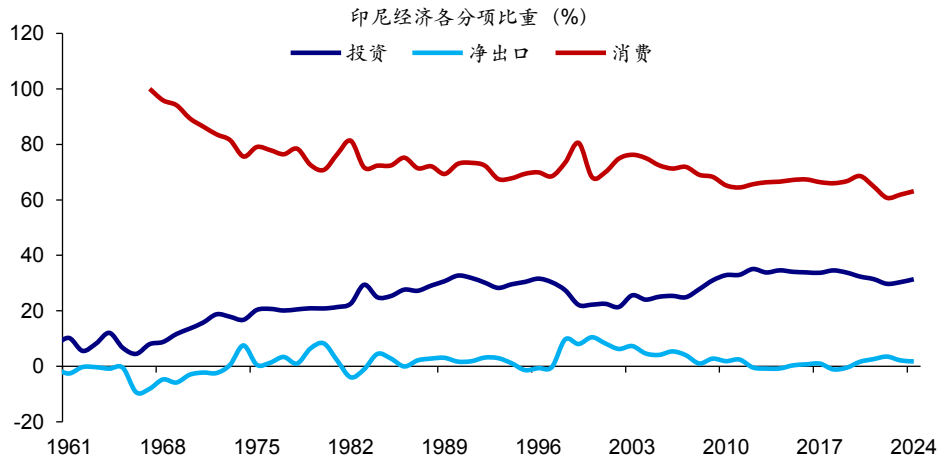
从经济结构来看，消费占绝对主导。自1960年以来，印尼净出口占GDP的比重一直在0附近徘徊，2000年是历史最高水平，也只有10.5%。进一步测算，我们发现，从2000年开始，出口对经济增长的贡献率也基本在0附近徘徊。尤其是最近几年，基本都在负区间，对经济反而是拖累。

反观消费占GDP的比重则一直处于高位。在1968-1996年，印尼经济高速发展期间，其消费占GDP的比重平均高达77%。尤其是1968-1981年期间，其消费占GDP的比重平均高达83%。

可见，印尼经济高速发展的核心动能来自于其强大的内需，外贸和外资对经济增长的贡献都相对较低。

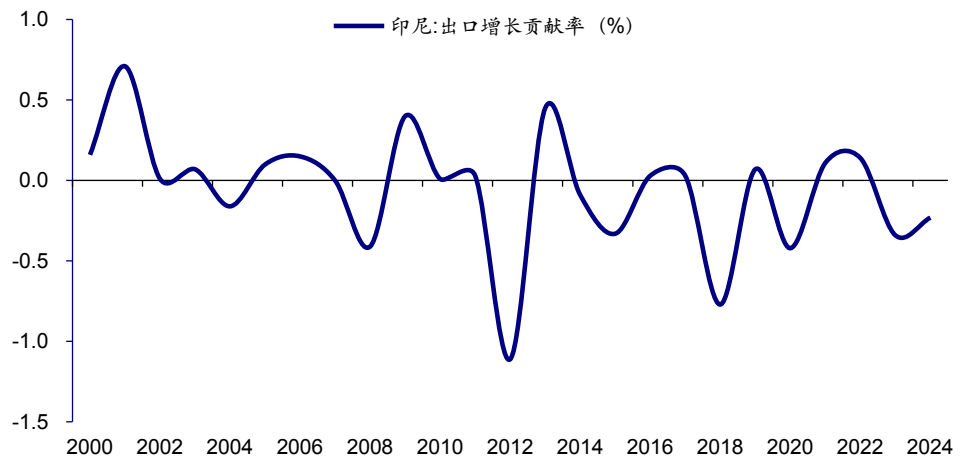
尽管，随着印尼投资占 GDP 比重的提升，消费占 GDP 的比重有所下滑。但自 2008 年以来，印尼投资占 GDP 的比重基本稳定在 33% 附近，而消费占 GDP 的比重仍平稳在 66% 附近的高位，依然占经济的绝对主导。截止 2024 年，印尼净出口、投资以及消费占 GDP 的比重分别为 1.8%、31.4% 以及 63.1%。

图 10：印尼经济的主要动力来自内需 (%)



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 11：印尼出口对经济的贡献率在 0 附近 (%)



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

## 2.2. 制造引擎：双驱动

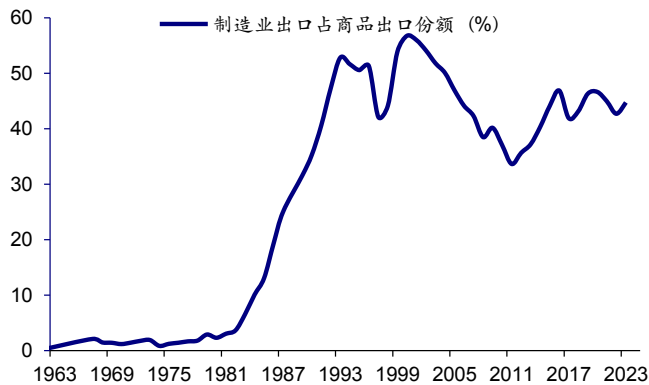
在强大内需基础上，印尼不同于其他东南亚经济体，其制造业的重要引擎不是外贸，而是强大的内需和丰富的自然资源。

从制造业出口份额来看，印尼商品出口中制造业份额相对偏低。在 1968-1980 年印尼经济高速发展时期，其制造业出口占商品出口的份额不足 5%。从 1980 年开始，印尼制造业出口占商品出口的份额才开始提升，在 2000 年附近达到历史高峰的 56.7%。但此后持续放缓，截至 2023 年，这一份额降为 44.7%。

与其他东南亚其他经济体对比来看，截至 2023 年，越南和柬埔寨的制造业出口占商品出口的份额都在 8 成以上；菲律宾、新加坡以及泰国也在 7 成以上。而印尼仅好于缅甸、老挝和文莱，与马来西亚都相差 20 多个百分点。

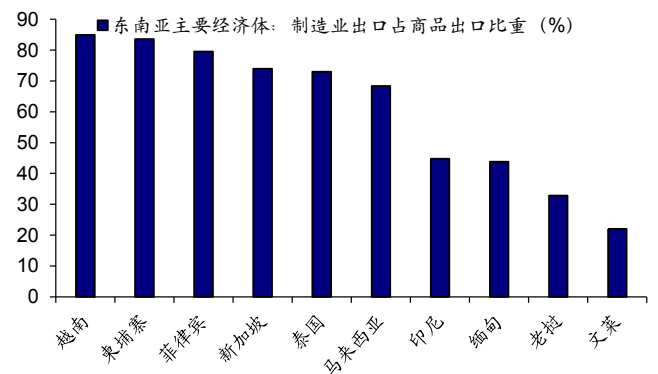
可见，相比东南亚其他经济体，印尼外贸对于制造业发展的助力相对有限。

图 12: 印尼制造业出口占总出口比重从高位下滑 (%)



数据来源: 世界银行, 国泰海通证券研究

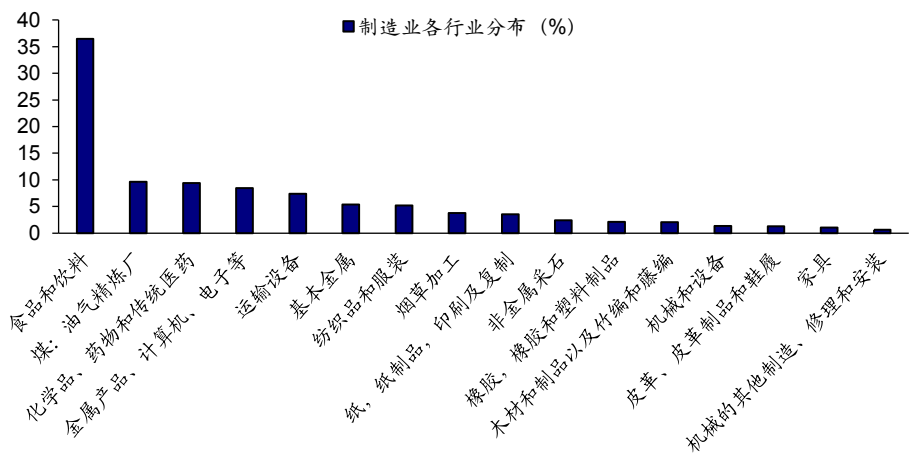
图 13: 印尼制造业出口占总出口比重在东南亚偏低 (%)



数据来源: 世界银行, 国泰海通证券研究, 截至 2023 年。

从制造业各行业分布来看，食品和饮料行业明显偏高。印尼制造业中食品和饮料行业份额一直占据主导地位，在 2008 年时，这一份额已经超过 20%。并且这一份额仍在持续上升中，于 2017 年突破 30%。截至 2024 年，制造业中食品和饮料行业的份额高达 36.4%，远超于其他行业。

图 14: 印尼制造业各行业分布 (%)，2024 年



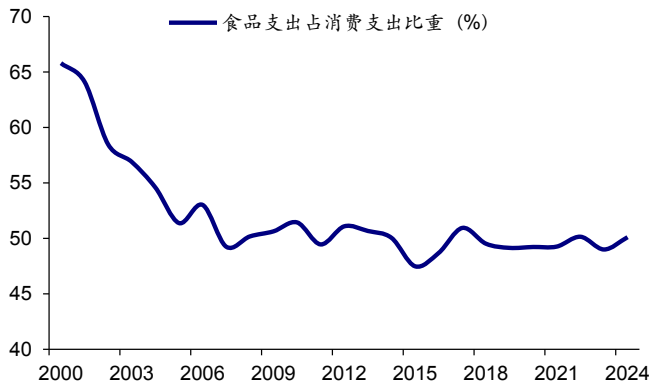
数据来源: CEIC, 国泰海通证券研究

这一方面与印尼强大的内需有关。例如，从 2000 年开始，印尼食品消费占总消费支出的比重一直高居不下，尤其是 2000 年初期高达 60% 以上。此后，略有放缓，但依然在 50% 以上。截至 2024 年，印尼食品消费占总消费支出的比重为 50.1%。这明显要高于东南亚其他主要经济体。截至 2023 年，新加坡为 7.0%、泰国为 25.9%、马来西亚为 26.4%，印尼仅低于缅甸。

并且，根据 Iva Ramadhany (2024) 等分析，从整体结构来看，印尼约 75% 的制造业产出在国内市场销售，出口份额约 25%。印尼工业部部长阿古斯也称，在生产链计划中，印尼制造业产出的 20% 是面向出口市场，其余 80% 是满足国内市场需求。

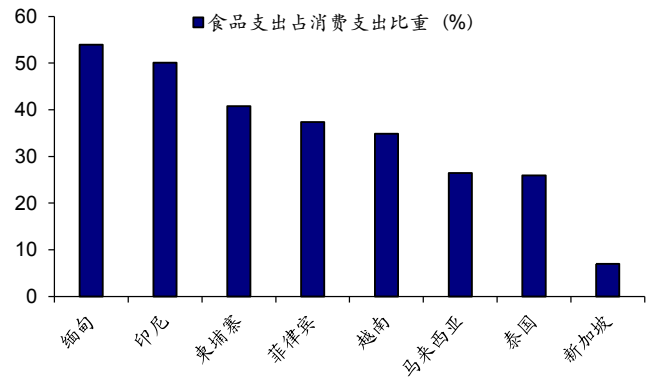
也就意味着，内需是驱动印尼制造业发展的重要引擎之一。

图 15: 印尼食品消费份额偏高 (%)



数据来源: CEIC, 国泰海通证券研究

图 16: 东南亚主要经济体食品消费份额 (%)

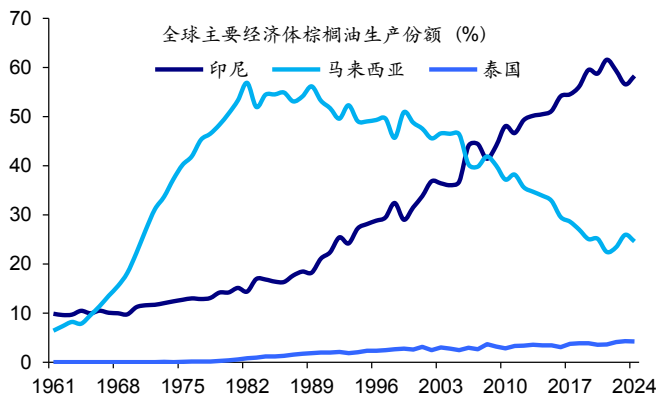


数据来源: Our World in Data, 国泰海通证券研究, 截至 2023 年。

另一方面与印尼拥有丰富的农业资源有关。例如, 从 2006 年开始, 印尼超越马来西亚成为全球第一大棕榈油生产国。截至 2024 年, 全球近 60% 的棕榈油供应来自印尼。同时, 2024 年印尼贡献了全球 51% 的棕榈油出口, 同样位居全球第一。

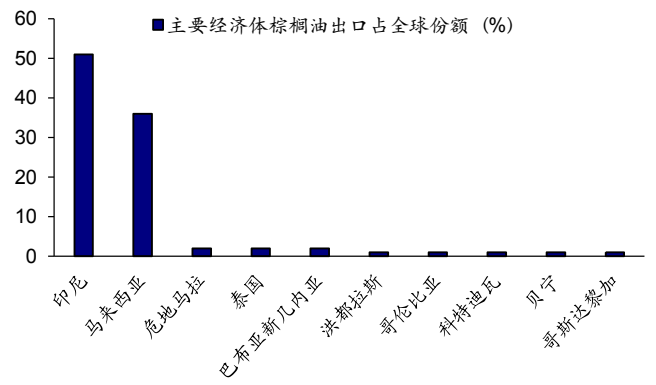
不仅如此, 印尼还是东南亚第一大石油生产国, 全球第二大橡胶生产国; 印尼也是全球第二大橡胶出口国, 仅次于泰国。

图 17: 印尼是全球第一大棕榈油生产国 (%)



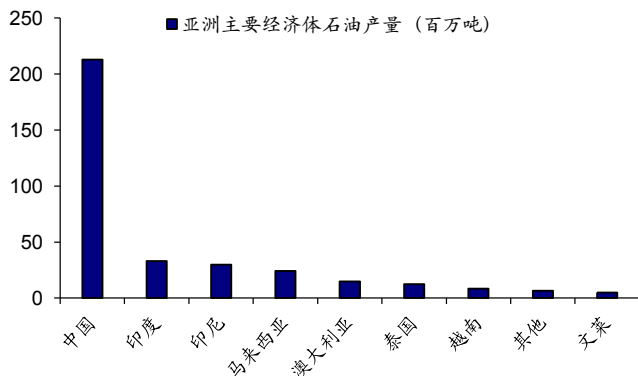
数据来源: FAO, 国泰海通证券研究

图 18: 印尼是全球第一大棕榈油出口国 (%)



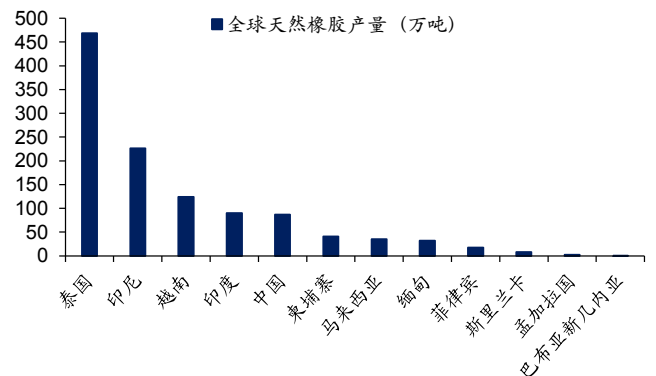
数据来源: USDA, 国泰海通证券研究, 截至 2024 年。

图 19: 印尼是东南亚第一大石油生产国 (百万吨)



数据来源: Energyinst, 国泰海通证券研究, 截至 2024 年。

图 20: 印尼是全球第二大橡胶生产国 (万吨, 2024 年)



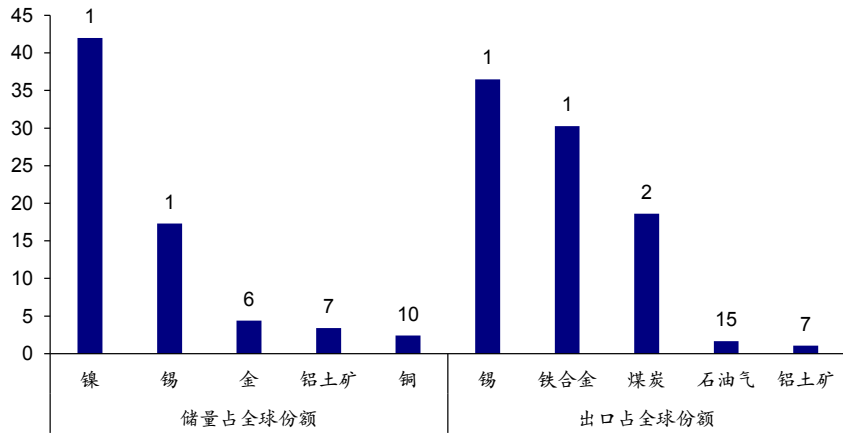
数据来源: 中国热带农业科学院橡胶研究所, 国泰海通证券研究

除了食品和饮料业, 制造业中煤油、化学药品以及金融产品等行业份额也较高, 基本在 8%-10% 区间, 也是制造业发展的重要因素。

这很大程度上与印尼拥有丰富的矿产资源有关。例如，印尼镍和锡的储量均位居全球第一，金、铝土矿和铜等金属的储量也均在全球前十。同时，印尼锡和铁合金的出口份额均为全球第一，煤炭也是全球第二的出口国。

也就意味着，资源也是驱动印尼制造业发展的重要引擎之一。

图 21：印尼拥有丰富的矿产资源



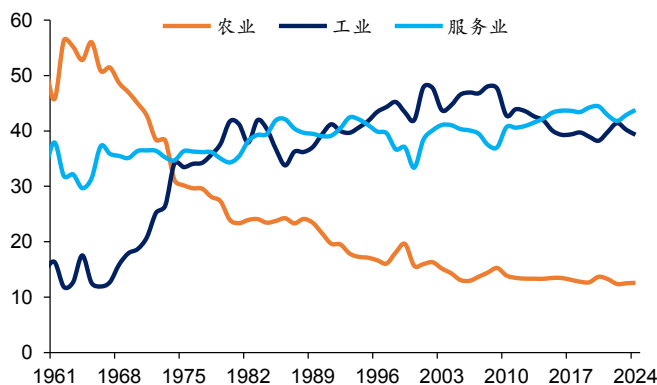
数据来源：OEC, Statbase, 国泰海通证券研究，数据标签为储量占比和出口占比在全球的排名。出口数据为 2023 年，储量数据为 2024 年

### 2.3. 制造压力：显疲弱

印尼产业逐步转向第三产业。从产业结构来看，自 2000 年开始，印尼第三产业逐步发力，而第二产业发展有所放缓。尤其是从 2014 年开始，印尼服务业占 GDP 的比重首次超越工业，成为印尼经济中权重最高的部门。截至 2024 年，印尼农业占 GDP 比重为 12.6%，工业为 39.3%，而服务业为 43.8%。

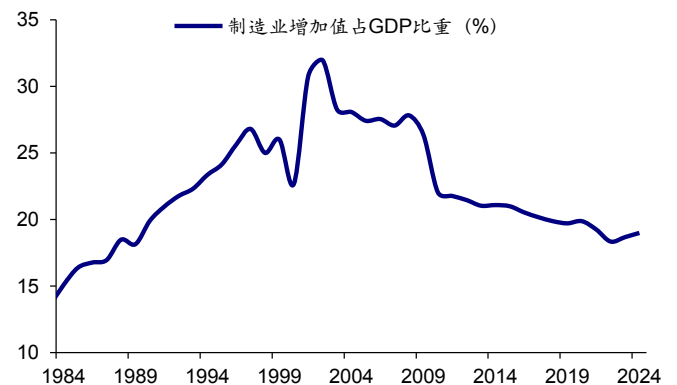
印尼出现了制造业疲弱。印尼第二产业发展的放缓很大程度上与其制造业出现疲弱有关。即与发达经济体不同的是，印尼在经济发展水平相对较低，制造业地位相对较低以及技术水平相对落后的情况下，出现了产业从制造业转向服务业的特征。而大多数发达经济体是在经济高速发展、生产技术水平较高的背景下，才出现去工业化，并转向服务业的特征。

图 22：印尼工业占 GDP 份额持续下行 (%)



数据来源：Wind, 国泰海通证券研究

图 23：印尼制造业增加值占 GDP 比重不足 20% (%)

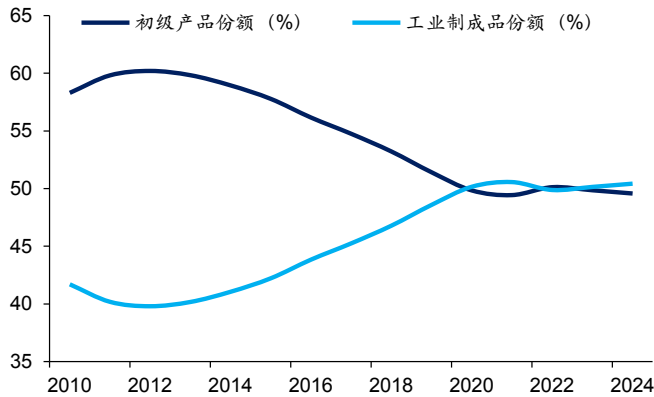


数据来源：世界银行, 国泰海通证券研究

印尼制成品出口也以劳动密集型产品为主。从出口产品结构来看，印尼更多以出口初级产品为主，这一比例基本在 5 成左右，直到最近 2 年才被工业制成品超过。这很大程度上与印尼拥有丰富的自然资源有关。

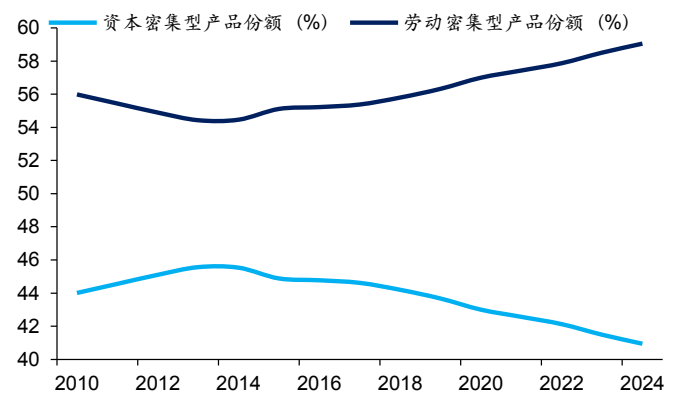
进一步看，在工业制成品中，劳动密集型产品出口份额明显高于资本密集型产品。基本上印尼工业制成品出口中有近6成左右产品为劳动密集型产品，而且这一份额还处于上升的趋势中。反而，资本密集型产品份额呈现放缓的趋势。

图 24：印尼出口以初级产品为主 (%)



数据来源：CEIC，国泰海通证券研究

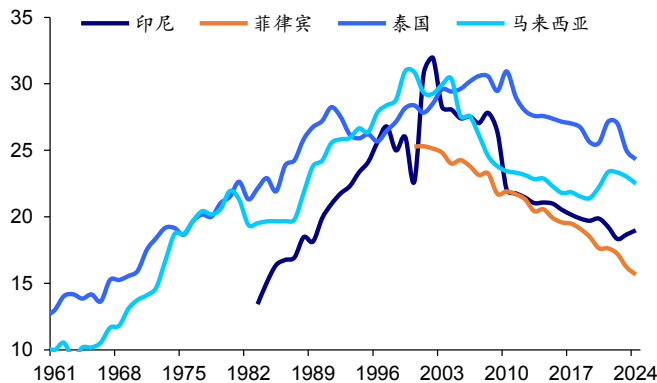
图 25：印尼制成品出口以劳动密集型为主 (%)



数据来源：CEIC，国泰海通证券研究

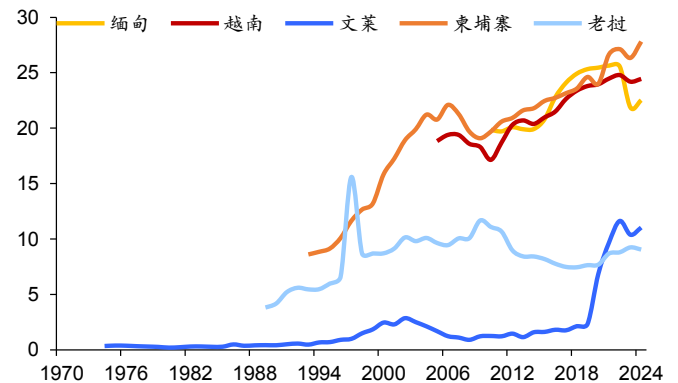
实际上，不仅印尼有制造业疲弱的现象，东南亚多个国家都有这个特征。例如，菲律宾、泰国以及马来西亚等，这些国家制造业增加值占 GDP 的比重基本上都从 2000 年附近开始下行。但是，也有个别国家制造业仍在快速发展当中。例如，越南、缅甸、柬埔寨以及文莱等。

图 26：东南亚主要经济体制造业增加值占 GDP 比重 (%)



数据来源：世界银行，国泰海通证券研究

图 27：东南亚主要经济体制造业增加值占 GDP 比重 (%)



数据来源：世界银行，国泰海通证券研究

### 3. 制造破局：中国与印尼的机遇

为提振制造业，印尼政府陆续推出了一系列积极政策来发展制造业。同时，中国和印尼在优越的技术和丰富的资源上也存在明显的互补关系。在当前新一轮贸易政策变动下，全球面临产业链重构，中国和印尼合作有望进一步深化。印尼也将是未来中资企业出海的重要聚集地之一。

#### 3.1. 产业政策：积极推进

为解决制造业疲弱对经济的影响，印尼政府陆续出台了一系列的产业政策来支持制造业发展。

例如，2004 年，印尼政府的《2005-2025 年国家长期发展规划》提出，要打造具有全球竞争力的制造业，并让制造业成为经济增长的发动机，同时制定了 4 个五年期的制造业发展规划。

2018年4月，印尼推出“工业4.0”路线图，将食品饮料产业、汽车产业、电子产业、纺织产业和化工产业作为先导产业，鼓励用新技术和创新来改造制造业，旨在将印尼打造成为全球领先的制造中心，助力印尼实现在2045年建国百年时成为发达经济体的愿景。

政府设想通过实施“印尼制造4.0”战略，能够为经济增长贡献1-2个百分点，即在2018-2030年，实现GDP增速达每年6%-7%，制造业在GDP中的贡献率达到21%-26%，创造就业机会700万-1900万个。

2024年10月，商务部援引安塔拉通讯社报道，印尼国家发展规划部将在2025年至2029年推动五个优先工业部门发展，即自然资源产业、工业服务、劳动密集型产业、基础产业和技术密集型创新产业。对于劳动密集型产业，重点关注的行业是食品和饮料、纺织品以及鞋类。对于基础产业，重点关注的商品将是化学品和贱金属。对于技术密集型创新产业，受关注的行业包括化妆品和药品、半导体、机械和设备、基于电池的电动汽车和航空航天。

2024年11月，印尼政府批准2025-2045年国家长期发展计划（RPJPN），以实现“2045年黄金印尼”的愿景。RPJPN包括几项战略性经济转型，重点是通过五项关键举措提高生产力，包括经济创新和效率、绿色经济、数字化转型、国内经济一体化、城乡发展。优先领域包括资源型工业化、高科技产业、基础产业以及食品饮料、纺织、鞋类和创意产业等劳动密集型行业。

印尼计划分四个阶段实现这一愿景。第一阶段为经济转型阶段（2025-2029年），重点推进自然资源下游化、科研创新发展以及劳动生产率提升。在这一阶段，印尼政府设定的经济增长目标为8%，其中制造业对GDP的贡献率为21.9%。其余三个阶段分别为加速转型阶段（2030-2034年）、全面发展阶段（2035-2039年）以及实现“2045黄金印尼”愿景阶段（2040-2045年）。

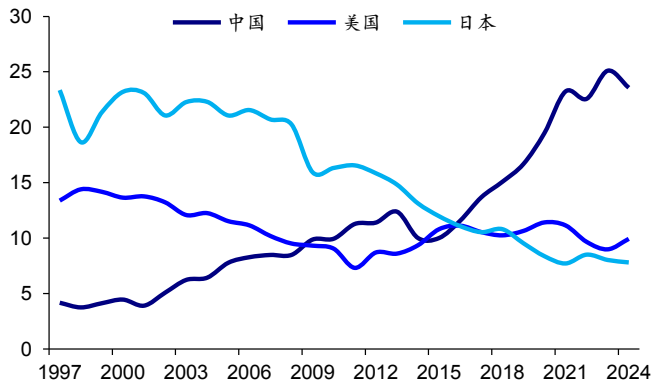
此外，为避免陷入“资源诅咒”困境，印尼近10年来实施资源“下游化”政策，禁止原矿出口，鼓励矿产资源的本地冶炼和加工。印尼政府希望通过镍、钴等关键矿产，将印尼打造成全球电动车供应链中的一个核心环节。并且，印尼投资部正计划将下游化战略从镍扩展到油气、能矿、工业园区、农林渔业等多个领域，通过提升附加值来创造就业机会，增加国家收入。

### 3.2. 贸易领域：中国和印尼互补

**中国稳居印尼第一大贸易国。**截至2024年，中国和印尼的贸易总额高达1478亿美元，同比增长6.1%，中国连续12年稳居印尼第一大贸易伙伴。

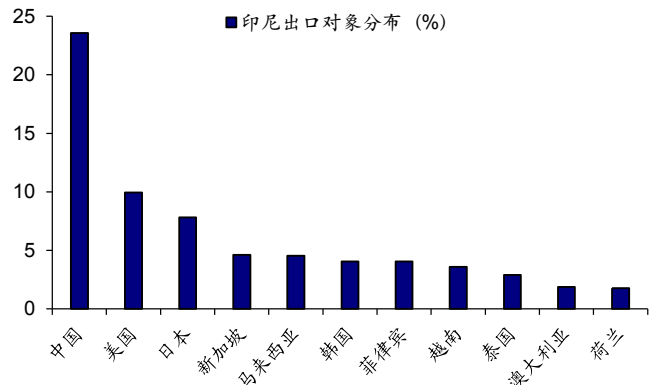
具体来看，自2000年开始，印尼对中国出口份额提升，对美日出口份额下降，但此时日本和美国仍是印尼第一和第二出口对象。自2016年开始，中国超越日本和美国，成为印尼第一大出口对象，延续至今。截至2024年，印尼对中国出口份额高达23.6%，远高于其他经济体，比第二到第四名之和还要高。

图 28: 中国于 2016 年成为印尼最大出口对象 (%)



数据来源: CEIC, 国泰海通证券研究

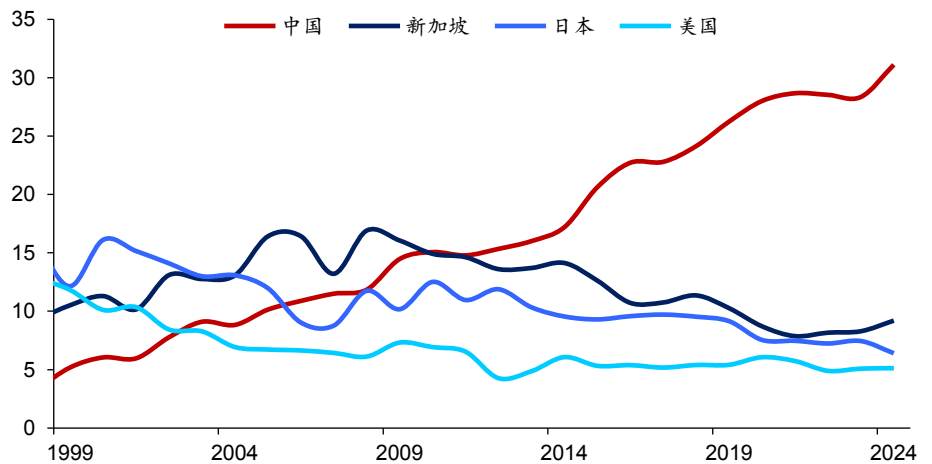
图 29: 印尼对中国出口份额远高于其他经济体 (%)



数据来源: CEIC, 国泰海通证券研究, 截至 2024 年。

不仅如此, 自 2000 年开始, 印尼从中国进口的份额也在不断提升。此时印尼主要的进口来源国是日本、美国和新加坡。不过, 此后中国不断超越美国、日本和新加坡, 于 2010 年成为印尼第一大进口来源国, 延续至今。截至 2024 年, 印尼自中国进口的份额高达 31.1%, 远高于其他经济体, 比第二到第六名之和还要高。

图 30: 中国是印尼第一大进口来源国 (%)



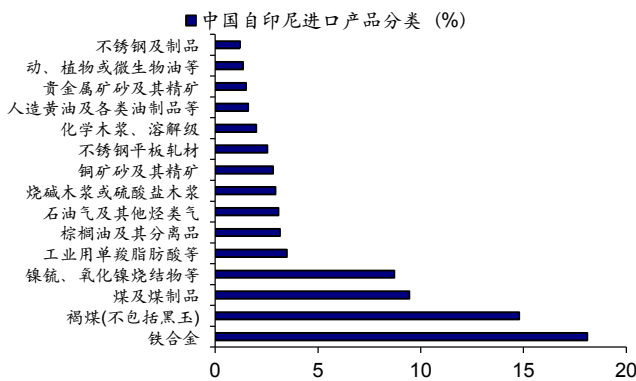
数据来源: CEIC, 国泰海通证券研究

进一步来看, 印尼对中国的需求主要为机电产品。截至 2024 年, 中国对印尼出口产品份额最高的为电话机及通信设备, 其次为自动数据处理设备、平板显示磨具、灯船、推土机以及集成电路等等。

而中国对印尼的需求主要为自然资源。截至 2024 年, 中国自印尼进口产品份额最高的为铁合金, 其次为褐煤、煤制品、镍矿、棕榈油以及石油气等等。例如, 中国超 60% 的铁合金是从印尼进口, 有近 70% 的棕榈油是从印尼进口。

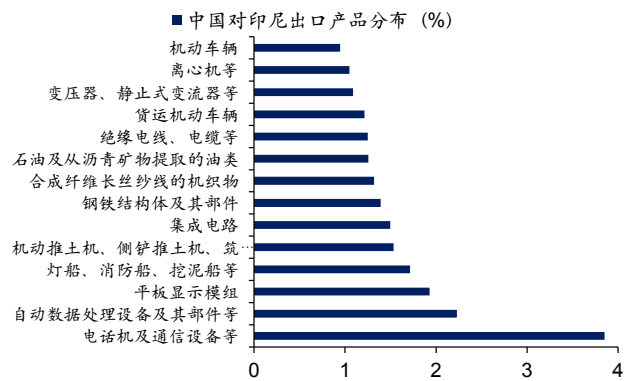
可见, 印尼对于中国的中高端制造产品具有较强的需求, 而中国对于印尼丰富的自然资源具有较强的需求, 中国和印尼在资源和制造方面具有明显的互补性。

图 31：中国自印尼主要进口自然资源 (%)



数据来源：海关总署，国泰海通证券研究，截至 2024 年。

图 32：中国对印尼主要出口机电产品 (%)



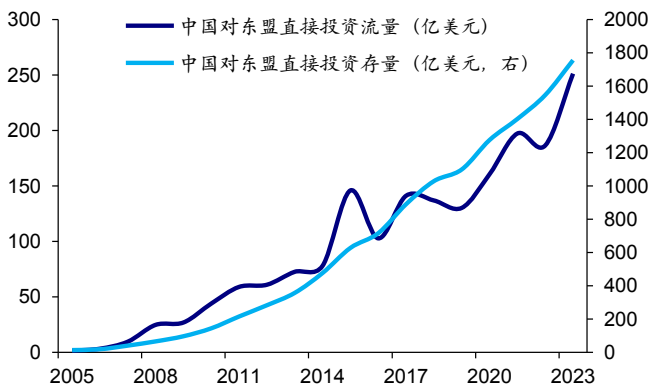
数据来源：海关总署，国泰海通证券研究，截至 2024 年。

### 3.3. 投资领域：中资企业出海重地

中国在东盟投资不断扩大。随着中国和印尼经贸合作的不断深化，中资企业在印尼的投资迅速扩张，印尼成为中资企业出海的重要聚集地之一。根据商务部统计，中国对东盟的直接投资流量从 2005 年的 1.6 亿美元扩大至 251.2 亿美元，占总流量的比重上升为 14.2%；对东盟的直接投资存量从 2005 年的 12.6 亿美元扩大至 1756.2 亿美元，占总存量的比重上升为 5.9%。

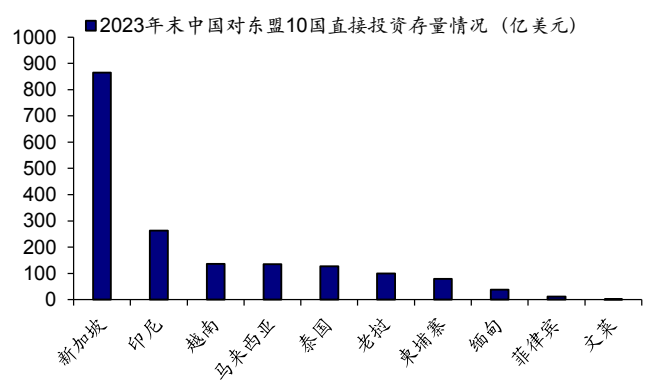
印尼是中国在东盟的第二大投资对象。从流向的国家来看，对东盟的直接投资流量中有 52.1% 投向新加坡；其次为印尼，约占 12.5%，主要投向制造业。同时，对东盟直接投资存量中，印尼也处于第二位，约占 15%，仅次于新加坡 (49.2%)，主要投向制造业、电力/热力/燃气及水的生产和供应业、采矿业等。

图 33：中国对东盟的直接投资持续上升 (亿美元)



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图 34：印尼是中国在东盟的第二大投资对象 (亿美元)



数据来源：商务部，国泰海通证券研究，截至 2023 年。

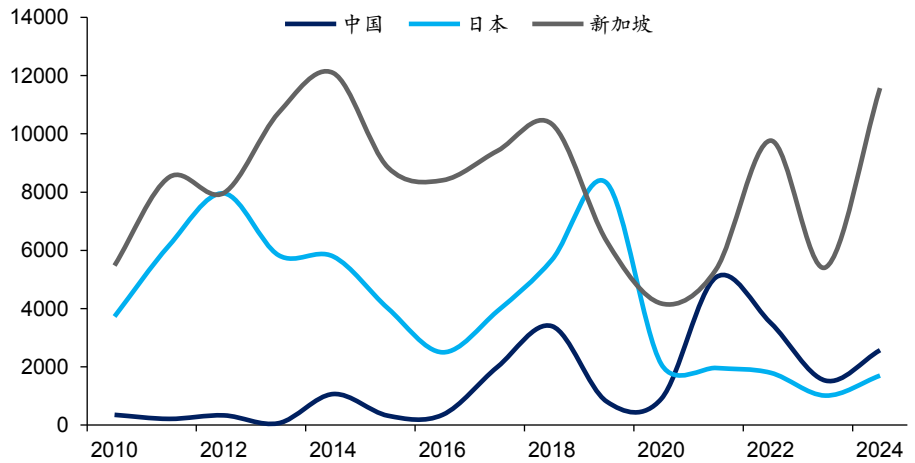
进一步来看，中国连续 9 年位居印尼前三大投资来源地。据印尼投资与下游化部统计，2024 年中国对印尼直接投资总额 81 亿美元，连续 9 年位居印尼前三大投资来源地，仅次于新加坡和日本。截至 2024 年，印尼外商直接投资流量高达 242 亿美元，连续 4 年在 200 亿美元以上，主要来源地是新加坡、中国和日本。

当前，中资企业对印尼的投资主要集中在第二产业。据统计，2021-2025 年期间，中资企业在印尼的基础金属加工业投资份额为 44%，且主要集中在镍下游冶炼行业，并深度参与印尼铝土矿、铜矿产业链等建设。

目前，中资企业在印尼的投资已形成四大制造业集群，即以青山、聚龙等为代表的镍、铝矿等有色金属产业集群，以上海通用五菱、东风小康等为代表的汽车产业集群，以海螺水泥、太原重工、东方电气等为代表的建材电气产业集群，以蒙

牛、伊利、新希望等为代表的清真食品产业集群。

图 35: 印尼外商直接投资主要来源地 (百万美元)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

总的来说, 印尼是东盟第一大经济体, 其经济的核心动力来自于强大的内需。其制造业的发展显然与强大的内需分割不开。面临制造业疲弱困境, 印尼政府积极出台了一系列政策来推动制造业的重新发展。考虑到印尼丰富的资源、充足的劳动力和中国先进的技术、资金优势具有天然的互补性。在新一轮关税政策的冲击下, 全球面临产业链重构, 中国和印尼的合作有望进一步深化, 印尼将是未来中资企业的重要聚集地之一。中国优势的制造业产能将逐步走进印尼, 共同孕育出更加丰硕的成果。

#### 4. 风险提示

地缘政治风险, 经济下行风险。

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666