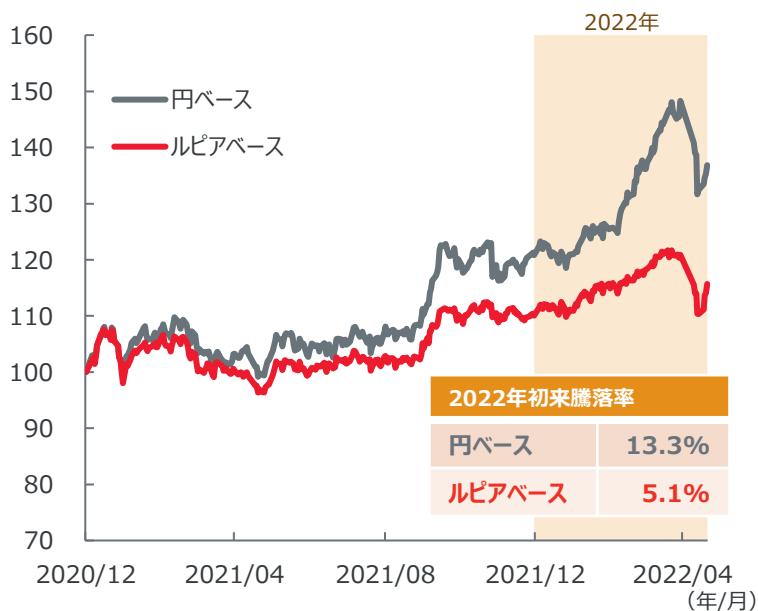


# インドネシア株式市場の動向と今後の見通し

## インドネシア株式は出遅れるも、2022年初来では堅調、最高値更新

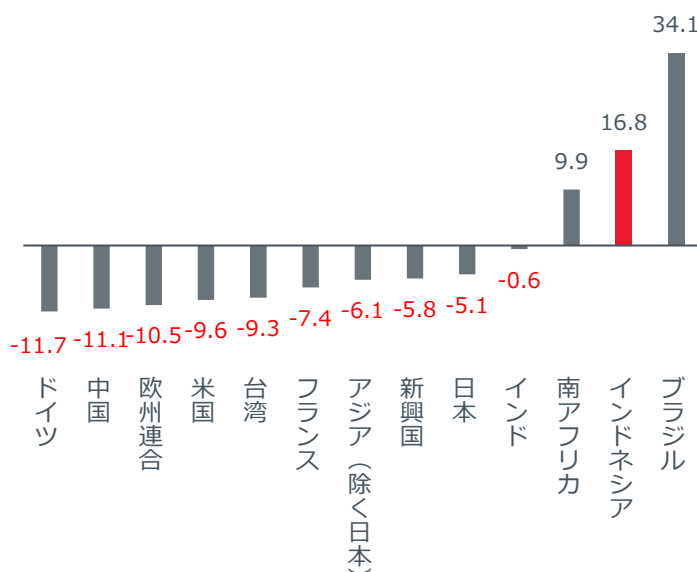
- 2022年初来のインドネシア株式市場は、主要株価指数であるジャカルタ総合指数がルピアベースで+5.1%、円ベースで+13.3%の上昇となりました。（2022年5月20日時点）
- 2020年第2四半期から2021年第1四半期までの実質GDP（国内総生産）成長率は前年同期比マイナスとなるなど、新型コロナウイルスの感染拡大の影響で経済活動が大幅に停滞しました。これを背景に、2020年以降のインドネシア株式市場の株価推移は相対的に出遅れ感が見られました。
- 2021年11月に発表された2021年第3四半期の実質GDP成長率は、成長幅は鈍化するも第2四半期に続いて2期連続のプラスとなりました。また同時期に発表された企業決算においても銀行、通信、自動車などの内需関連銘柄が好調な業績となったことから、ジャカルタ総合指数は2018年2月以来の過去最高値を更新しました。
- 2022年に入ってから、米連邦準備制度理事会（FRB）による年前半での利上げ観測やウクライナ情勢の緊迫化などが嫌気され、主要国の株式市場が軟調となりました。このような状況の中、インドネシア株式市場は経済活動の本格的な回復見通し、インフレの落ち着き、資源価格の上昇、相対的な割安感等によって堅調に推移し、連日で過去最高値を更新しました。（資料作成時点での過去最高値は2022年4月21日の7,276.19ポイント）

インドネシア株式市場の推移  
(2020年12月30日～2022年5月20日)



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。  
インドネシア株はジャカルタ総合指数。※2020年12月30日を100として指数化。

2022年初来の主要国株式市場の騰落率  
(2022年5月20日時点、円ベース)



出所：MSCIのデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。  
各国指数：MSCIの各国指数を使用。欧州連合：MSCI EUインデックス、アジア（除く日本）：MSCI ACアジア（除く日本）インデックス、新興国：MSCI Emerging Market Index。すべて配当込み（グロス）。

●この資料の3ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご覧ください。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシユアランス社とは関係がありません。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379号／加入協会 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

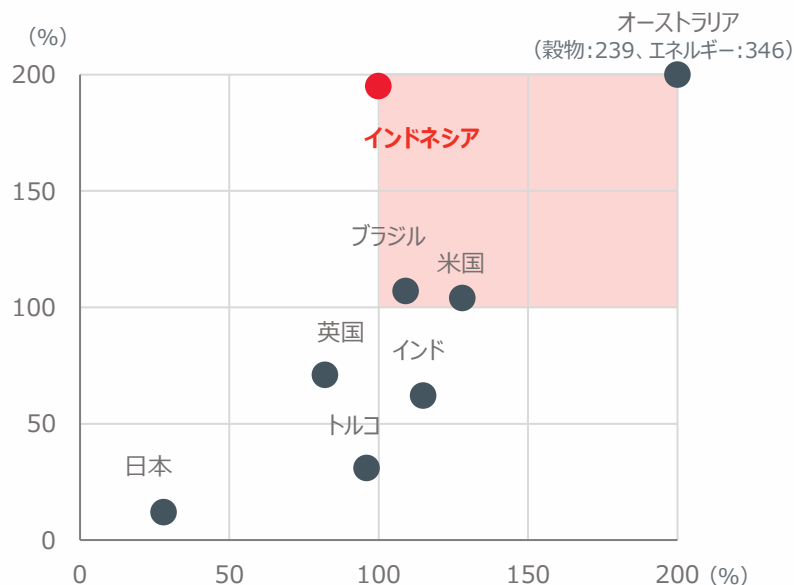
220520(01)

1

## インドネシアはエネルギー・穀物自給率ともに100%超の「持てる国」

- ロシアとウクライナを巡る危機により商品価格が上昇を続けており、米国の4月の消費者物価指数（CPI）上昇率も前年同月比で+8.3%と勢いを増す中、更なるインフレの進行が懸念され、エネルギーと食料を海外からの輸入に頼っている「持たざる国」の日本にとっては厳しい経済状況が予想されます。
- 一方で、東南アジアにおいては比較的エネルギーや食料自給率が高い国が多く、特にインドネシアはエネルギー自給率195%（日本：12%）、穀物自給率100%（日本：28%）といずれも100%超の、「持てる国」として優位性を有していると言えます、地政学的リスクが高まる中で通貨ルピアが安定して推移する要因の一つとなっています。

各国のエネルギー自給率（縦）と穀物自給率（横）



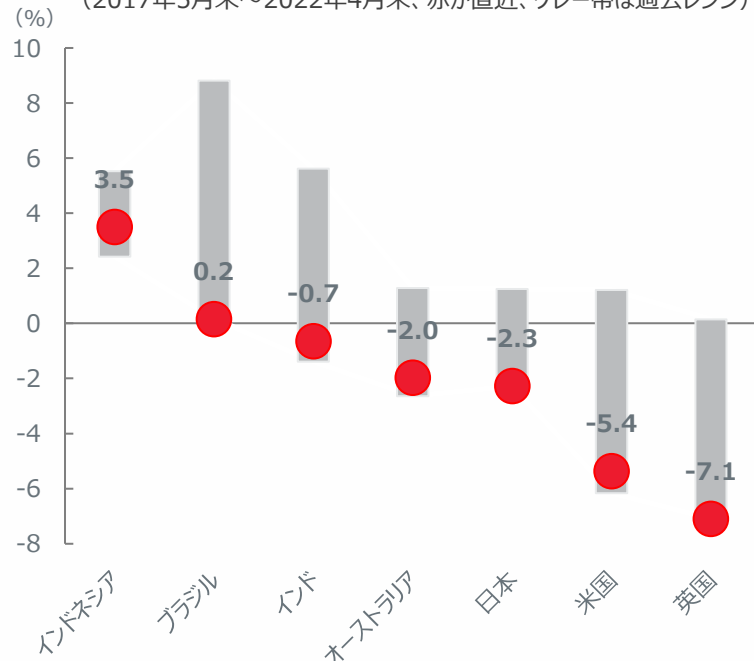
出所：国際エネルギー機関、国際連合食糧農業機関のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。穀物自給率は2018年、エネルギー自給率は2019年。

## インドネシアルピアは安定推移、高い実質金利を求めた資金流入期待も

- 2013年5月頃、当時のFRB議長による量的緩和縮小を示唆する発言をきっかけに、インドネシアを含む多くの新興国通貨が大きく下落しました（いわゆるバーナンキ・ショック）。当時と比べ、各国の経済指標の改善度合いにはバラつきが見られますが、インドネシアは経常収支、インフレ率、外貨準備、国債格付けなどの改善が顕著となっています。
- 2013年以降のインドネシアルピアは、ファンダメンタルズの改善に加え、国内NDF市場の創設、国債の外国人投資家保有比率の低下など国内金融市場の安定化によって相対的に安定して推移しています。
- 足元のインドネシアの実質金利は相対的に高く、高金利を求めた海外からの資金流入も期待されます。

各国の実質金利\*、過去5年間のレンジ

(2017年5月末～2022年4月末、赤が直近、グレー帯は過去レンジ)



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。  
\*実質金利＝名目金利 - インフレ率  
オーストラリアのインフレ率は、四半期毎発表のため、3月末時点の数値を使用。

## マクロ経済環境と今後の見通し

### マクロ経済環境

インドネシアの長期的な見通しについては、人口動態の優位性や健全なマクロファンダメンタルズなどを考慮し、引き続き前向きに捉えています。パンデミックによる混乱が短期的な企業収益へ負の影響を与えることも予想されますが、国の基本的な成長に大きな影響を与える可能性は低いと見ています。インドネシアは公的債務比率が低く、インフレ率も緩やかであるため**財政刺激策と金融緩和策の両方を実施する余地**があると考えられます。資源価格の上昇を背景に貿易収支は黒字が拡大する傾向にあり、**経常収支の大幅な改善**が期待されます。また関連企業の業績向上、歳入拡大につながり、国債発行減少が予想されるため**財政収支の改善も期待**されます。

### 今後の見通し

インドネシアは良好な経済成長見通し\*（年率5.6%、2022～2026年の5年間）を背景として、**企業利益の力強い成長が期待**されます。一方で、直近の予想PER（株価収益率）は過去平均と比較しても低い水準にあり、**資金流入に伴う株式市場の拡大の余地**が十分にあります。なお、インドネシアは歴史的に外資への依存が高いことや2021年第2四半期まで恒常的に赤字が続いていたことなどから、**投資家のリスク回避姿勢が強まる局面では通貨の下落に注意**が必要です。今後の状況を注視しつつ、市場の調整局面はファンダメンタルズが堅固な企業の株式を割安な水準で組み入れる好機と考えています。

\* IMF世界経済見通しデータベース（2022年4月）の実質GDP成長率による。

### まとめ

- インドネシア株式市場は2022年4月に過去最高値（ルピアベース）を更新、高値圏で推移
- ロシア・ウクライナ情勢から地政学リスクが高まる中、エネルギー自給率、穀物自給率の高さは、通貨ルピアが安定して推移する要因の一つ
- ファンダメンタルズは良好に推移すると予想、堅調な経済成長見通し（年率5.6%、2022～2026年の5年間）を背景に、企業利益の力強い成長が期待される一方で、株価は過去平均と比較しても割安な水準（予想PERベース）

#### <当資料に関してご留意いただきたい事項>

※当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。※当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。※当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。※当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。※当資料では、個別企業に言及することがありますが、当該企業の株式について組入の保証や売買の推奨をするものではありません。※当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。

※ MSCI指数はMSCI Inc.が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。またMSCI Inc は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。