

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



インドネシアのEVバリューチェーンの投資機会

株式チーム

イーストスプリング・インベストメンツ（インドネシア）



ポイント

- 世界最大のニッケル埋蔵量を誇るインドネシアは、電気自動車(EV)のサプライチェーンでニッチな市場を切り拓いています。
- ニッケルやバッテリー材料への大規模な投資資金の流入は、同国の貿易収支にプラスの影響を与えています。
- EV分野のこうした好機を投資に活用するには、インドネシアのEVサプライチェーンに関わる上場企業への投資が賢明かもしれません。

新型コロナのパンデミック(世界的大流行)以降、サプライチェーンのレジリエンス(強じん性)強化は、グローバル企業にとって重要な優先事項となっています。私たちが今年5月に発表したホワイトペーパー『[サプライチェーンを再構築する新たな要因: 投資機会の考察](#)』で明らかになったように世界のビジネスリーダーにとって、サプライチェーンのリバランス(見直し、再構築)の2大推進要因として、“供給・調達リスクの軽減”、ならびに“地政学リスクと規制リスクのヘッジ”が浮上しました。しかし、リスクへの配慮がリバランスの主な推進要因であるにもかかわらず、ビジネスリーダーは将来の自社の成長に向けたポジショニング強化のためにもリバランスを行っていることが明らかになりました。

世界中で進行中のサプライチェーンのリバランスは東南アジア経済に恩恵をもたらしています。東南アジアへの海外直接投資(FDI)は大幅に増加し、2022年には過去最高の2,240億米ドルの流入を記録し、2021年比5.5%増となりました。その結果、世界のFDIに占める同地域のシェアは15%から17%へと上昇¹しました。

アジア経済圏の連結性と相互補完性の高まり、そして独自の競争優位性により、世界のサプライチェーンにおけるアジアの重要性が高まっています。

世界最大のニッケル埋蔵量を誇るインドネシアは、重要な鉱物資源を有する自国の優位性と投資誘致のインセンティブを活用して、電気自動車(EV)サプライチェーンにおけるニッチな市場を切り拓いています。インドネシアへの外国投資流入額は2022年には過去最高の220億米ドルに達し、その半分以上を製造業が占めました²。前述のホワイトペーパーで調査された世界のビジネスリーダーからの洞察によると、インドネシアは自動車産業、特にEVのサプライチェーンのリバランスから恩恵を受けていることが明らかになっています。

気候変動問題と巨大な消費市場がインドネシアのEV成長をけん引

インドネシア政府は、2030年までに温室効果ガス(GHG)排出量を29%削減し、2060年またはそれより早く排出量を実質ゼロにすることを目標に掲げています。産業別にみて運輸部門は最大のGHGの排出源の1つとなっているため、この部門の電化はインドネシアが気候変動目標を達成する上で中心的な役割を果たします。運輸部門の内訳をみると、道路輸送がGHG排出量の90%以上を占めています³。

現在、インドネシアにおけるEVの普及率は1%未満ですが、2030年までにEVの普及率は二輪車で6%、四輪車で2%に達すると予測⁴されています。インドネシアはすでに主要な自動車生産拠点となっているため、EVの生産拡大は大きな問題ではありません。

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・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

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

240718 (04)

invested in insights.

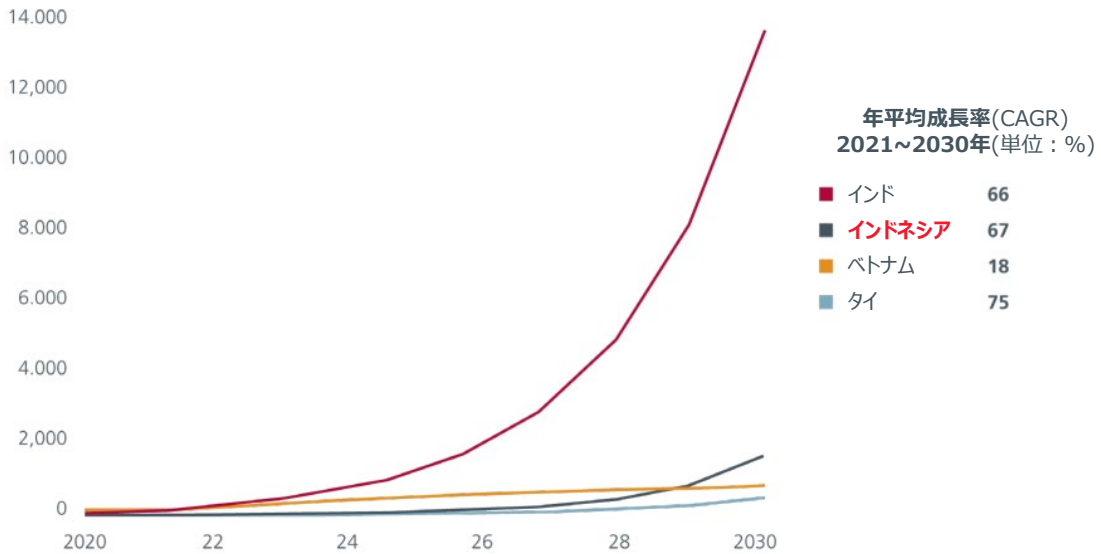
さらに、2024年にEVに対する奢侈(しゃし)税*を撤廃、2025年まで輸入税を免除、EV販売に対する付加価値税を引き下げるなど、政府は積極的にインセンティブを推進しており、これらはEVの生産と販売を促進することを目的としています。一方、インドネシアは東南アジア最大の消費市場であり、今後の中間所得者層の購買力の高まりが自動車全体の販売を支えることとなります。

EVモデルの数も2021年以降増加しており、消費者の選択肢が増えていきます。市場関係者は、インドネシアの四輪EVは2024年から2032年の間に、一人当たりGDPの成長と道路への大規模なインフラ投資により、10%の年平均成長率(CAGR)⁵を達成すると予測しています。

*いわゆる贅沢品販売税

(参考1) : 電動二輪車 ~ 販売台数の推移

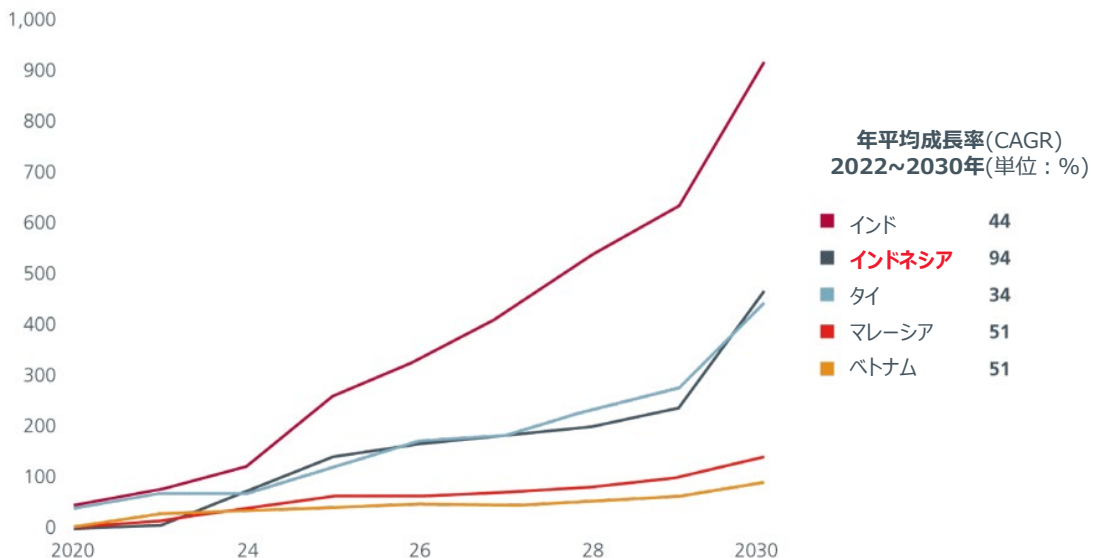
アジア4カ国における電動二輪車*の販売台数 (単位:1,000台)



出所: McKinsey、アセアン自動車連盟、Statista、International Clean Council on Transportation、WRI India 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(インドネシア)が作成。*電動スクーター、電動バイクを含む。

(参考2) : 電動四輪車 ~ 生産台数の推移

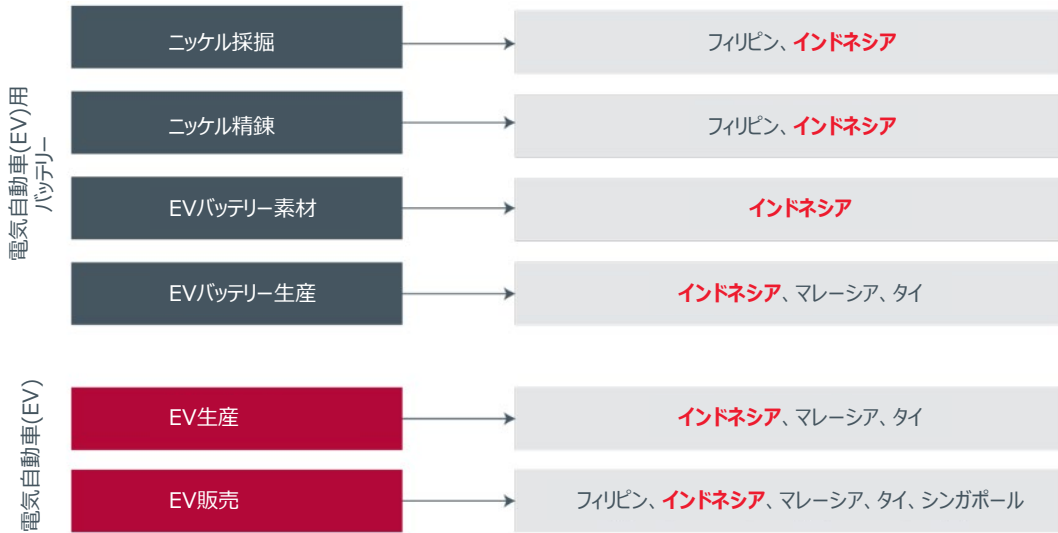
アジア5カ国における電動四輪車の生産台数 (単位:1,000台)



出所: IHS MarkitによるForecast Model、McKinseyの分析 など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(インドネシア)が作成。

invested in insights.

図表 1: EVバリューチェーンにおけるASEAN諸国の参入状況



出所：CLSA、Asean Electric Vehicles (2023年2月)

こうした状況下、インドネシア政府は、2030年までに四輪EV、二輪EVそれぞれの普及台数を220万台、1,350万台にするという野心的な目標を掲げています⁶。またGHG排出量削減目標に関して、同政府は、化石燃料を使用するバイクと車の新車販売をそれぞれ2040年と2050年までに禁止⁷するとしています。

EVバリューチェーンにおけるインドネシアのニッチなポジション

2018年から2022年にかけて、インドネシアは東南アジアのEV市場に流入した投資において最大の受益国でした。インドネシアはニッケル採掘からEVの生産・販売に至るまで、EVバリューチェーンのあらゆる分野に参入しているため、これは驚くべきことではありません(図表1参照)。

EV部門のバリューチェーン全体において、インドネシアはその上流部門で大きな存在感を示しており、世界のニッケル供給量に占めるインドネシアのシェアは2022年の46%から2025~30年には60~61%に増加すると予測されています。また、世界のEVバッテリーにおけるニッケルの使用量も大幅に増加することが一部では見込まれています。インドネシアが主要なニッケル生産拠点へと移行する中、同政府は2027年までにEVバッテリー生産国のトップ3に入ることを目標に掲げています⁸。

同時に、新たな投資家がインドネシアの自動車サプライチェーンのさまざまな分野に参入し、その存在がさらに多くのサプライヤーを引き付けるといった好循環が、自国経済に恩恵をもたらす強力な国内サプライチェーンの発展を促進しています。

インドネシア経済へのプラスの波及効果

ニッケルとバッテリー材料への巨額の資金流入は、同国の貿易収支にプラスの影響を与えており、2024年第1四半期には、鉄鋼輸出額は2014年のGDPの0.5%未満からGDPの2.2%の75億米ドルに達しました。ニッケルの下流部門の製品も、石炭やパーム油と並んで同国の輸出品のトップ3に数えられるようになりました。一方、相当量のニッケルが埋蔵される『ニッケルベルト』は、インドネシアでは中部スラウェシ州と北マルク州に位置しており、23年度のGDPデータによると、両州はそれぞれ前年比20.5%と11.9%の経済成長を遂げています。

前述のホワイトペーパーの調査結果によると、調査対象となった世界の企業の4分の3以上がリバランス推進の手法として戦略的パートナーシップを望み、半数以上が合併や買収を望んでいることが明らかになっています。インドネシア政府が推進するニッケル製品生産能力の拡大プロジェクトでは、中国企業とインドネシア企業による合併事業が行われています。インドネシアの上場企業の多くはニッケル製錬所を買収し、ニッケル製錬能力を拡大するための戦略的パートナーを探しており、こうした動きはインドネシアの自国企業への知識移転につながることでしょう。

それでも、統合されたエンドツーエンドのEVバリューチェーンを構築するには、サプライチェーン全体のシームレスな統合を確保する優れた物理的インフラを整備する必要があります。これまでのところ、この分野では進歩がみられました。ジョコ・ウィドド大統領の政権下では、有料道路、発電所、空港、港湾の数はそれぞれ235%、53.2%、21%、90%増加しました。

invested in insights.

図表 2: インドネシア政府のインフラ支出 (政府予算に占めるインフラ支出の割合)



出所：CLSA、政府統計資料など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(インドネシア)が作成。

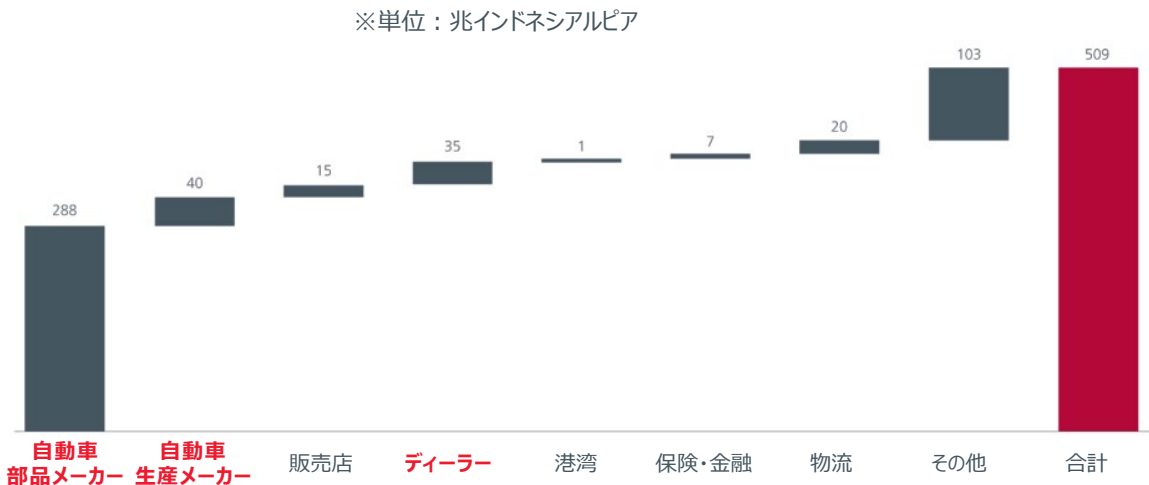
政府予算に占めるインフラ支出の割合は、2017年に最大の約18%でピークに達しました。現在は12%前後ですが(図表2参照)、それでもこれは前政権時代(ユドヨノ大統領、2004年10月～2014年10月)より高い水準です。

インフラ構築と企業へのインセンティブ付与に向けた継続的な取り組みが実を結びつつあります。近年、インドネシア政府は、国内でのニッケル採掘と精錬からEVバッテリーおよびEV生産まで、フォード、ポルシェ、ヒョンデ、CATL、LGなどの国際的な自動車およびバッテリーメーカーと総額150億米ドル以上⁹の提携契約を締結しています。

投資への影響

EVテーマを投資に活用するには、インドネシアの二輪および四輪のEVサプライチェーン上場企業への投資が賢明かもしれません。インドネシアには、EVサプライチェーンの上流分野および中流分野に非常に競争力のあるバッテリー材料製造業者が多数存在します。下流分野には、二輪EVの生産と販売、四輪EVの販売と販売店、EVバッテリーパックと電子センサーの生産、EV関連ソリューションとインフラに携わる大手企業が多数存在します。

図表 3: インドネシアの自動車バリューチェーンの分布 (2023年)



出所：インドネシア自動車製造業者協会(GAIKINDO)、Verdhana research 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(インドネシア)が作成。

invested in insights.

こうした中で、自動車部品メーカー、EV生産メーカー、ディーラーが主な勝者となることでしょう。これら3者はインドネシアの自動車バリューチェーンの約7割を占めるに至っています(図表3参照)。自動車部品メーカーは、インドネシアのEVに対する最低現地調達要件の恩恵を受けることでしょう。EV生産メーカーは、最低現地調達が2027年までに60%、2030年までに80%に達した場合、輸入関税と奢侈税が免除されるという優遇措置を受けることができます。これらの下流部門の企業の多くがまだEV開発の初期段階にあることを考えると、インドネシアでのEV導入が加速するにつれて、その成長の可能性は大きいと言えます。

(データ出所)

1. A Special ASEAN Investment Report 2023
2. A Special ASEAN Investment Report 2023
3. <https://fulcrum.sg/indonesias-ev-transformation-a-work-in-progress/>
4. <https://www.mckinsey.com/id/our-insights/indonesias-green-powerhouse-promise-ten-big-bets-that-could-pay-off>
5. PT Verdhana Sekuritas Indonesia によるレポート - “Indonesia Autos(2024年3月)”
6. <https://www.weforum.org/agenda/2023/02/moving-indonesia-the-multi-stakeholder-network-building-indonesia-s-ev-production-market>
7. <https://www.mckinsey.com/featured-insights/future-of-asia/capturing-growth-in-asias-emerging-ev-ecosystem>
8. <https://www.aseanbriefing.com/news/indonesia-issues-new-tax-incentives-to-spur-ev-production-and-sales>
9. <https://theicct.org/indonesia-mef-may2023/>

<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（シンガポール）が作成した資料をもとに、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、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式や業種・テーマ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、本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。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。