

～ASEANの大国インドネシア～ 今後の注目ポイントと 株式市場見通し

2025年3月

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

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。

インドネシア株式投資のポイント

1

✓ インドネシアは内需と外需のバランスのとれた経済構造

2

✓ 新政権の財政支出拡大による株式市場の再評価期待
✓ 3つの強みを活かしたEVバリューチェーン構築に期待

3

✓ バリュエーションは割安な状態、魅力的な投資機会に

**リスク
要因**

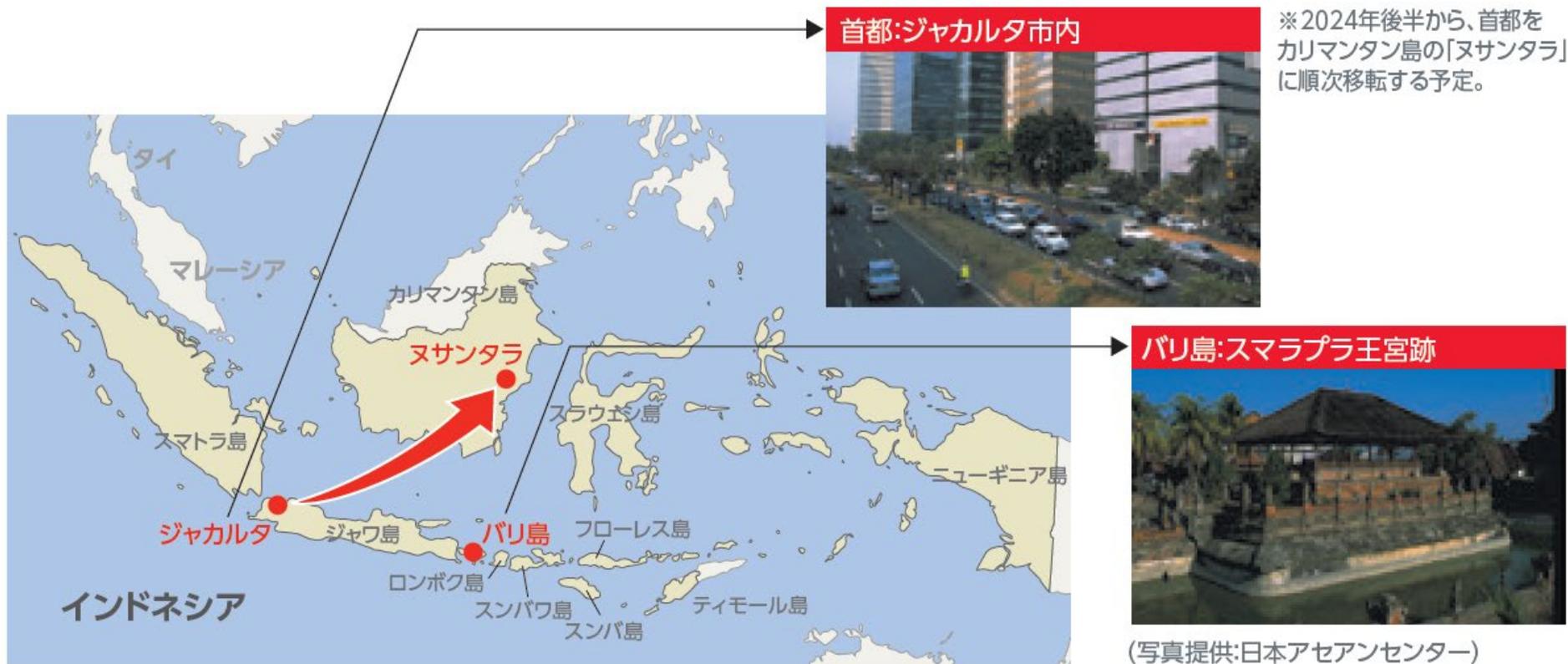
✓ 米ドル高などで政策金利の引き下げが遅れる可能性
✓ 資源価格の低迷や川下政策の停滞

※ 資料作成時点の見解であり、今後予告なく変更される場合があります。

● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

インドネシアってどんな国？

- 多数の島々からなる多民族国家、人口は**約2.8億人**（2024年予測値）
- 国土の東西の距離は**約5,110km**で米国のサンフランシスコ～ニューヨーク間を超える
- 国土面積は**日本の約5倍**にあたる約190万km²

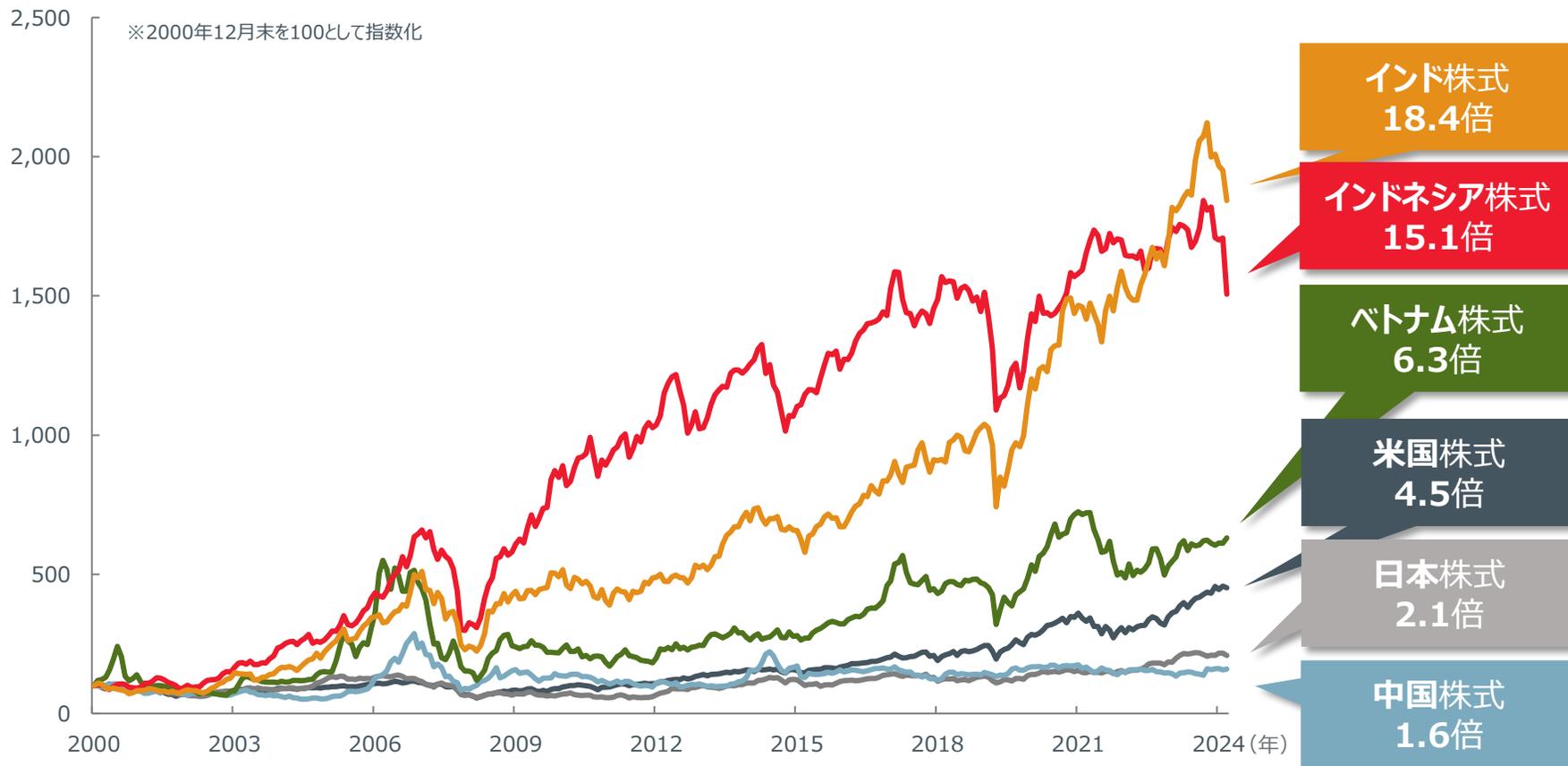


出所：外務省、IMF世界経済見通しデータベース（2024年10月）、各種報道等に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

インドの次はインドネシア？

➤ インドネシア株式は、長期的に米国株式を上回り、インド株式に次ぐ高いリターンを実現しました。

各国の株価指数の推移（2000年12月末～2025年2月末）



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。

※インド株式：SENSEX指数、インドネシア株式：ジャカルタ総合指数、ベトナム株式：VN指数、米国株式：S&P500種指数、日本株式：TOPIX(東証株価指数)、すべてプライス・リターン、現地通貨ベース。

● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

インドの次はインドネシア？

➤ サプライチェーンの分断により、脱中国の恩恵を受けることが期待されます。



出所：各種報道等に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

※上図は資料作成時点で把握している情報をもとに作成したイメージであり、全てを網羅するものではありません。

● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

高成長国インドネシア 3つの成長の原動力

消費

GDPの約50%
世界第4位の人口(約2.8億人)

資源

豊富な天然資源

製造拠点

“チャイナプラスワン”

2050年 実質GDP (予測値)

順位	国名	実質GDP (兆米ドル)
1	中国	52.8
2	インド	36.9
3	米国	32.4
4	インドネシア	10.1
5	日本	7.1

出所：IMF世界経済見通しデータベース（2024年10月）、Bloomberg L.P.、OECDのデータ、各種報道等に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
GDPに占める消費の比率は2023年時点、人口は2024年予測値、2050年の実質GDPは2023年予測値。

● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

豊富な資源の中でも注目されるニッケル

インドネシアの代表的な資源と主な用途

種別	代表的な資源	主な用途	生産量（2022年）*	
			インドネシアの順位	世界シェア
ハード コモディティ (採掘されるコモディティ)	ニッケル 	ステンレス鋼、装飾用のメッキ、EV電池の原材料等	1	48%
	スズ 	電子部品材料、神具品等	2	23%
	ボーキサイト 	アルミニウムの原材料等	7	5%
ソフト コモディティ (栽培されるコモディティ)	パーム油 	食材（マーガリン、製菓油等）等	1	60%
	天然ゴム 	タイヤ、消しゴム、ゴム手袋、輪ゴム等	2	20%

出所：米国地質研究所（USGS）、米国農務省海外農業局（USDA Foreign Agricultural Service）、国際連合食糧農業機関（FAO）、各種報道等に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
*ボーキサイト、スズについては予測値。

● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

EVバリューチェーン構築により、更なる成長期待

インドネシアが目指す電気自動車（EV）のバリューチェーン構築

① 資源国としての魅力

ニッケル採掘、加工

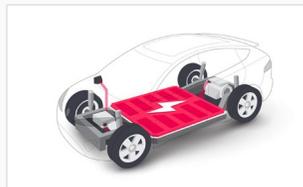
- ▶ インドネシアはニッケルの世界最大の埋蔵量と生産量
- ▶ 『クラス2ニッケル』（主にステンレスの原料となる純度の低いニッケル）の主要生産国、政府主導により過去10年で飛躍的に生産が拡大



② 製造業拠点としての魅力

バッテリー製造

- ▶ 電気自動車のバッテリー電池に適したニッケル純度の高い『クラス1ニッケル』を増産



電気自動車（EV）製造

- ▶ 2024年に西ジャワ州に初のEVバッテリー工場が稼働開始。年間最大で約15万台分のEVに電力供給が可能に。



③ 消費市場としての魅力

国内外での販売

- ▶ 海外に加え巨大な国内消費市場を誇るインドネシアでのEV販売が期待

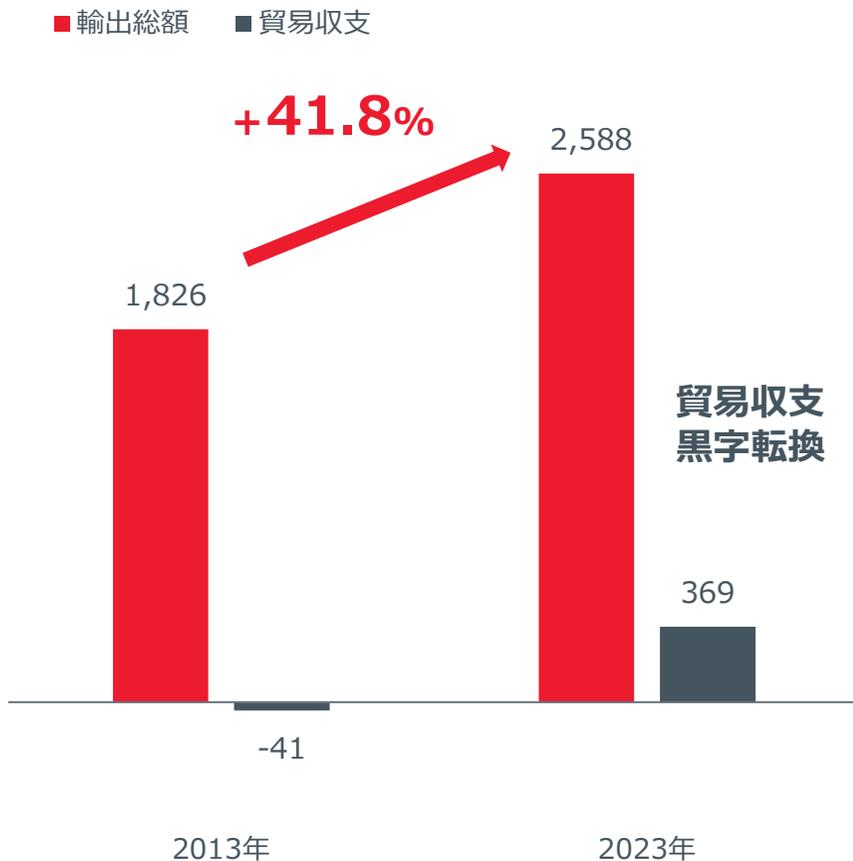


2030年代にEVバリューチェーン実現の可能性

過去10年で輸出額は大幅に増加、貿易黒字へ転換

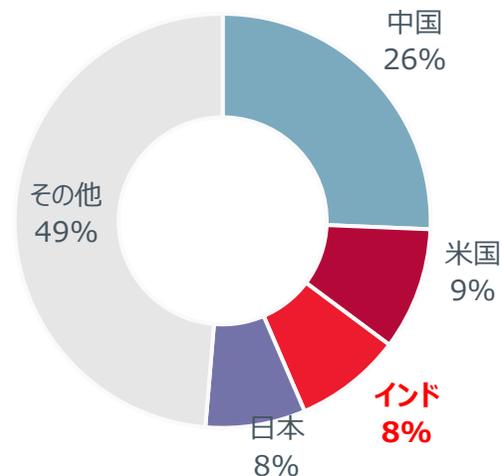
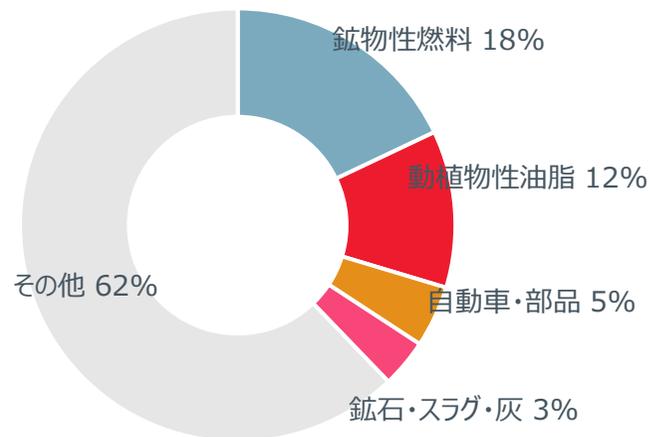
2013年および2023年の輸出総額および貿易収支

(億米ドル)



輸出総額（非石油・ガス）における国別・項目別比率

(2023年通年)



出所：外務省、JETROのデータに基づきイーストスプリング・インベストメント作成。

※輸出総額および貿易収支は通関ベース。

※四捨五入の関係で合計が100%にならない場合があります。

● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

プラボウォ大統領の主な経済・財政政策

実質GDP成長率8%の実現を目指す ※5年間の任期中

GDPの押し上げ効果

GDPの押し上げ効果

政府消費

学校給食無償化
公務員給与引き上げなど

官民投資

インフラ開発、新首都開発、
産業の下流化など

政府支出増加

政府・民間支出増加 民間支出増加 民間投資増加

財政赤字拡大

海外直接投資の拡大

財政赤字拡大を抑制

増収増目標値*
GDP比16%へ

*大統領直轄の歳入機関設立



プラボウォ・スビアント大統領
(2024年10月～、グリンドラ党党首)

(写真：代表撮影/ロイター/アフロ)

出所：各種報道等に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
全ての政策を網羅するものではありません。資料作成時点の情報をもとに作成したものであり、内容については今後変更される場合があります。

● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

今後は高い利益成長に伴う株価上昇が期待される

インドネシア株式およびEPS（一株あたり利益）の推移（2014年12月末～2027年12月末、株価は月次、2025年2月末まで）

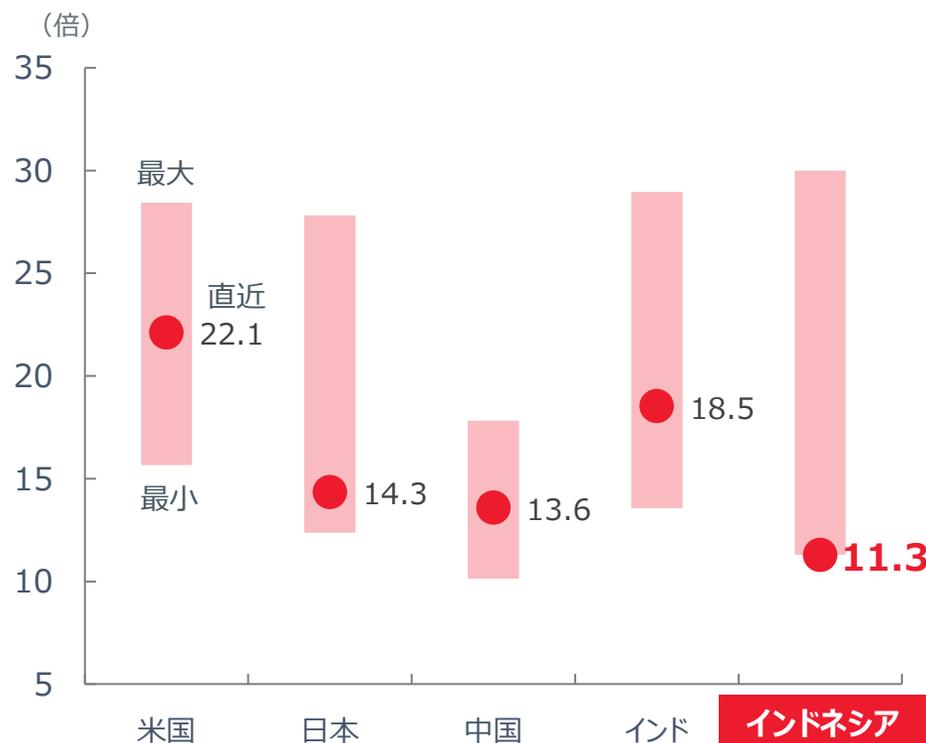


出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。インドネシア株式：ジャカルタ総合指数、現地通貨ベース、プライス・リターン。2025年以降のEPSはBloomberg予測値（2025年3月6日時点）。

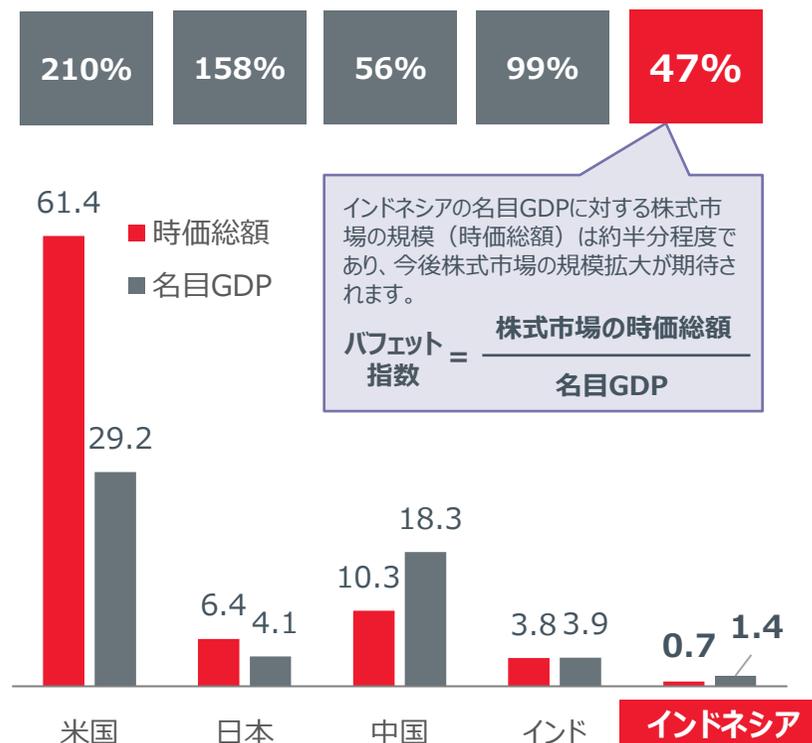
● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

インドネシア株式のバリュエーションは割安な水準

各国株価指数の予想PER 直近値と過去10年の変動幅
(2015年3月末～2025年2月末、月次)



バフェット指数と株式市場の時価総額、名目GDPの比較
(時価総額は2025年2月末、名目GDPは2024年予想値、単位：兆米ドル)

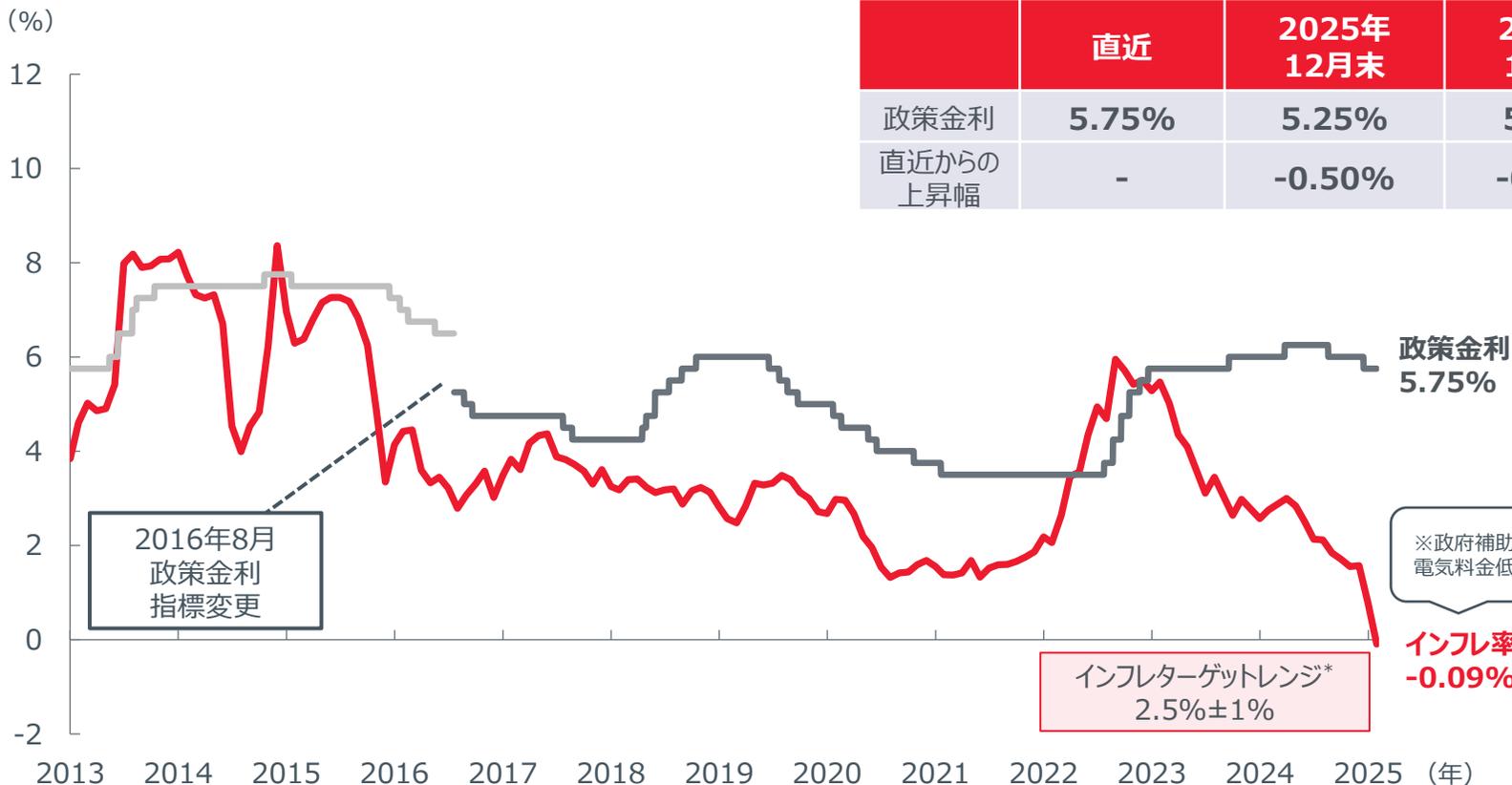


出所：Bloomberg L.P.、IMF世界経済見通しデータベース（2024年10月）のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
 ※左図の予想PERは、米国：S&P500種指数、日本：TOPIX（東証株価指数）、中国：上海総合指数、インド：Nifty指数、インドネシア：ジャカルタ総合指数。
 ※右図、時価総額は各国株式市場の取引所時価総額。

● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

インフレ抑制により今後も利下げが期待される

インドネシアの政策金利とインフレ率の推移
(2013年1月31日～2025年2月28日)



インドネシアの政策金利の予想中央値
(2025年3月6日現在)

	直近	2025年12月末	2026年12月末
政策金利	5.75%	5.25%	5.05%
直近からの 上昇幅	-	-0.50%	-0.70%

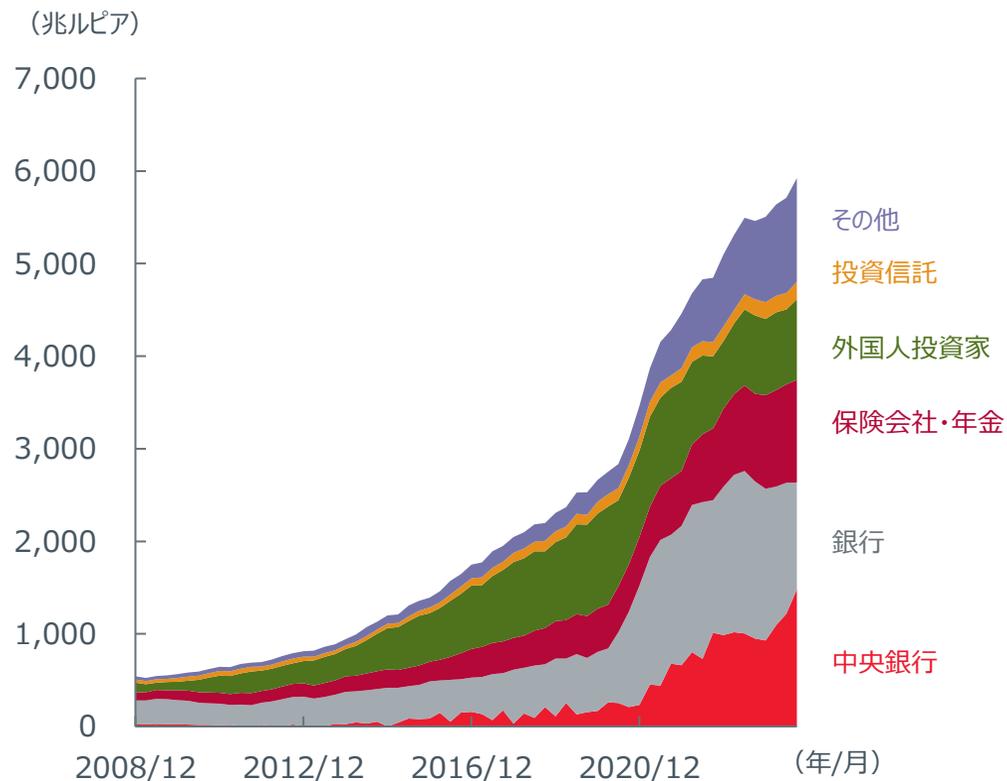
出所：Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

※政策金利：2016年8月19日よりインドネシアの政策金利はレファレンス金利（旧政策金利）から7日物リバースレポ金利（現政策金利）に変更。インフレ率：消費者物価指数（CPI）上昇率（前年同月比）、インフレ率は月次。*2025年2月末時点、

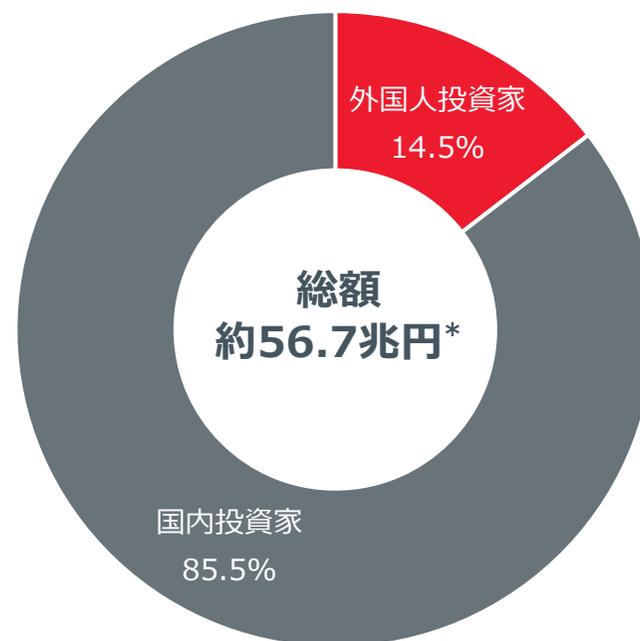
● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

主要国内金融機関等の国債保有額が増加傾向

投資家別インドネシア国債保有額の推移
(2008年12月末～2024年9月末、四半期)



現地通貨建てインドネシア国債の外国人投資家保有比率
(2024年11月29日時点)

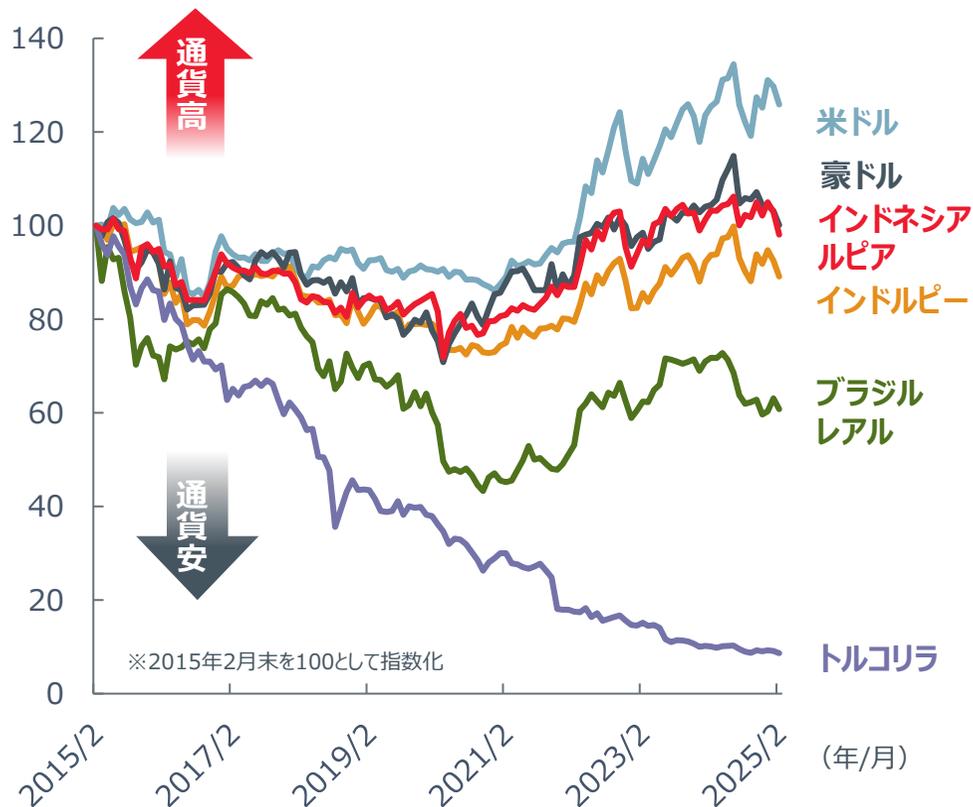


出所：アジア開発銀行、Bloomberg L.P.のデータに基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。
*100ルピア=0.9448円（2024年11月29日時点）で換算。

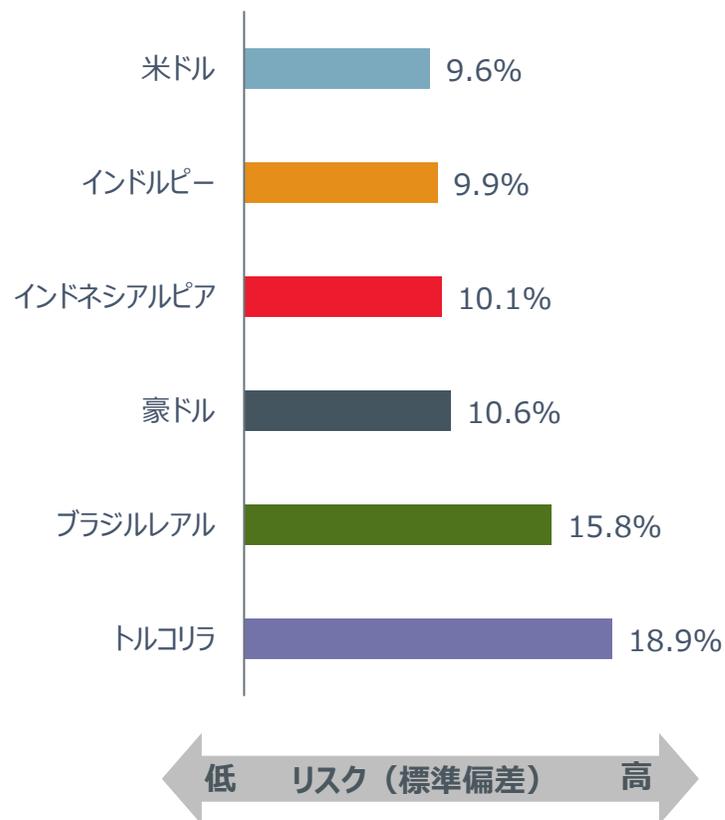
● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

インドネシアルピア（対円）の値動きは相対的に安定

主な新興国通貨及び米ドル、豪ドルの推移
(2015年2月末～2025年2月末、対円、月次)



主な新興国通貨及び米ドル、豪ドルのリスク水準*
(2015年2月末～2025年2月末、対円)



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。

*月次騰落率の標準偏差を算出し、年率換算。

● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

(参考) 株式市場の足もとの下落要因と今後の見通し

史上最高値（2024年9月19日）以降の主な下落要因

- ▶ 2024年9月、インドネシア中央銀行（BI）が2022年8月以降の約2年間の利上げサイクルから利下げに転じ、インドネシア株式市場では内需拡大への期待から海外投資家の資金流入などにより相場全体が押し上げられ、2024年9月19日に過去最高値（終値ベース）を更新しました。
- ▶ その後、米大統領選挙を控え世界的に投資家のリスク回避姿勢が強まったことや、米FRB（米連邦準備制度理事会）による利下げペースが鈍化するとの見方が台頭し、長期金利が上昇、海外投資家の資金流出につながり株式市場は下落基調となりました。
- ▶ 米トランプ政権下での強気な経済見通しを背景に米ドル高傾向にある中、インドネシアルピアは下落基調となりました。通貨ルピアの足元での下落要因には、2025年1月にBIが市場予想に反して4ヵ月ぶりに利下げを行い、通貨ルピアの安定重視の姿勢から、景気支援を優先する姿勢へ転換したことが挙げられます。歴史的にルピア安は海外投資家の資金流出につながる傾向があり、株式市場に対する下押し圧力となっています。2月以降も米トランプ政策の関税引き上げなどによる懸念から海外投資家の資金流出が続いたことで、インドネシアは更に弱含みました。

今後の見通し

- ▶ インドネシア株式市場は、中央銀行による金融政策の動向、通貨の変動、国内の政策に影響を受けると考えられます。
- ▶ 米ドル高や米長期金利上昇がインドネシア株式市場の先行き懸念材料となっていますが、加えて足もとでは政府の国内政策の実行力に対する懸念も見られます。フリーランチ・プログラムや低価格住宅の供給は、特に低所得者層の消費拡大を後押しすると見込まれるものの、効果は2025年後半となると見られ、株式市場の動向はこうした政策の実行と国内景気への影響も重視されると言えます。
- ▶ 業種別では、インドネシア新政権による低所得者支援政策などにより恩恵を受けることが予想される消費関連のほか、市場環境の構造的な変化が予想される通信を強気に見ています。一方、銀行については、金利が高止まりする可能性などから、今後は資金調達力が重要になると考えており、当セクターにおいては銘柄選別が重要と言えます。長期的には、インドネシアの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すると、引き続きインドネシア株式についてポジティブに見ています。

※資料作成時点の見解であり、今後予告なく変更される場合があります。

● この資料の最終ページにご留意いただきたい事項を記載しております。必ずご確認ください。

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。

✓ TOPIX（東証株価指数）の指数値及びTOPIX（東証株価指数）に係る標章又は商標は、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社の知的財産です。