

株式投資の魅力～インドネシアの現状～ “ファンダメンタルズの改善で再評価”

リサーチ部長 庵原 浩樹
DID:03-3666-6980 (内線 244)
E-mail: hiroki.i.hara@phillip.co.jp

フィリップ証券株式会社

2014年5月8日

■年初来、堅調なインドネシア株

世界各国の株価指数の上値が重い中、インドネシア株が堅調に推移している。世界の投資家がベンチマークとする先進国の企業で構成される MSCI ワールド・インデックスが年初来で 2.3%の上昇率に留まっている一方、ジャカルタ総合指数は 13.8%の上昇である(5/7 現在)。

2013/5 に 5,251.29 の史上最高値をマークしたジャカルタ総合指数は、米国の量的緩和縮小観測に伴う外国人投資家の資金引き揚げなどから大幅に調整。2013/8 には最高値から 26.9%下落し 3,837.73 となった。インドネシアルピアの下落、経常収支の赤字幅拡大、インフレの進展などファンダメンタルズの悪化も株価の押し下げ要因となった。

しかし、ファンダメンタルズの回復からインドネシア株は 2014 年に入って堅調さを取り戻し、2013/8 の安値から 26.7%上昇し 4,862.06(5/7)と 5,000 を向う展開となっている。

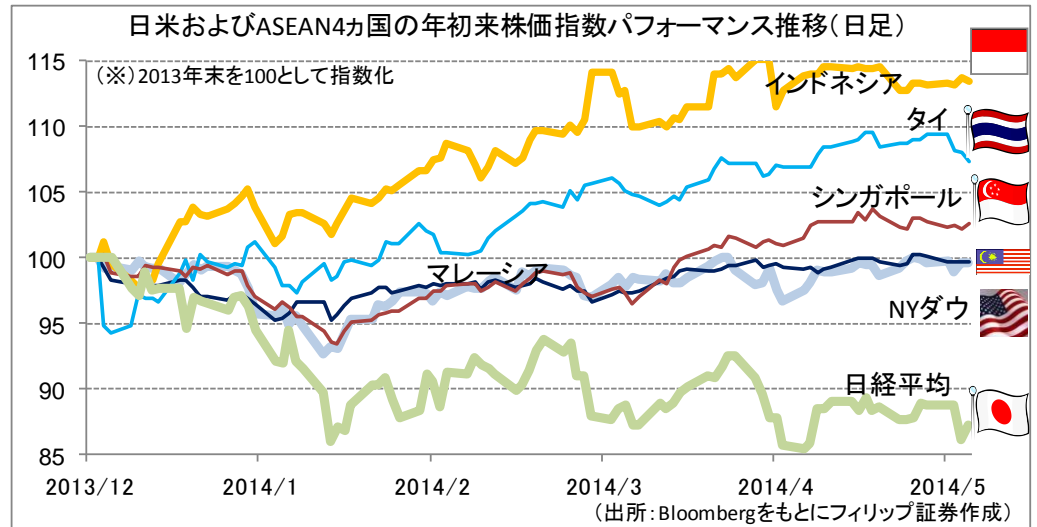
■ファンダメンタルズは改善へ

2014 年以降の世界経済は、米国の景気回復やユーロ圏の経済成長率プラス転換など、先進国を中心に 2013 年を底に回復へ向かう見通しである。ただし、IMF は新興国市場のリスク増大について警告し、4 月の見通しで下方修正を行っている。

2014 年の ASEAN の見通しについては、タイの政情不安に伴う個人消費の低迷や公共投資プロジェクトの遅れなどの先行き不透明感、インドネシアでは投資家のマインドの低下や借入コストの上昇が国内経済に影響し経済成長率は鈍化するとの見通しが示されている。

そうした厳しい状況において、インドネシアの GDP 成長率は低下するものの 2014 年に 5%台を維持し、2015 年には再び 5%台後半に回復する見通しである。また、消費者物価は落ち着き、経常赤字の縮小、失業率の低下など、ファンダメンタルズの改善が見込まれている。

【年初来、良好なパフォーマンスを示すインドネシア・ジャカルタ総合指数】



【先進国中心に回復に向かう世界経済～ASEANは5%前後の安定成長へ】

IMF世界経済見通し

	GDP成長率・前年比(%)					
	IMFの見通し					
	2012	2013	2014	前回比	2015	前回比
世界	3.2	3.0	3.6	-0.1	3.9	-0.1
先進国	1.4	1.3	2.2	0.0	2.3	0.0
日本	1.4	1.5	1.4	-0.3	1.0	0.0
米国	2.8	1.9	2.8	0.0	3.0	0.0
ユーロ圏	-0.7	-0.5	1.2	0.1	1.5	0.1
新興市場及び途上国・地域	5.0	4.7	4.9	-0.2	5.3	-0.1
中国	7.7	7.7	7.5	0.0	7.3	0.0
インド	4.7	4.4	5.4	0.0	6.4	0.0
ASEAN-5	6.2	5.2	4.9	-0.2	5.4	-0.2
中南米	3.1	2.7	2.5	-0.4	3.0	-0.3
ブラジル	1.0	2.3	1.8	-0.5	2.7	-0.2
中東・北アフリカ	4.2	2.4	3.2	-0.1	4.4	-0.4

(※)ASEAN-5はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。前回見通しは2014年1月
出所: IMF World Economic Outlook 2014年4月見通しをもとにフィリップ証券作成

【ファンダメンタルズの改善が見込まれるインドネシア経済】

インドネシアと日本およびASEAN各国の経済統計(単位: %)

	GDP成長率			消費者物価			経常収支			失業率		
	見通し			見通し			見通し			見通し		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
日本	1.5	1.4	1.0	0.4	2.8	1.7	0.7	1.2	1.3	4.0	3.9	3.9
ASEAN-5	5.2	4.9	5.4	4.4	4.7	4.4	0.1	0.3	0.3	-	-	-
インドネシア	5.8	5.4	5.8	6.4	6.3	5.5	-3.3	-3.0	-2.7	6.3	6.1	5.8
タイ	2.9	2.5	3.8	2.2	2.3	2.1	-0.7	0.2	0.3	0.7	0.7	0.8
マレーシア	4.7	5.2	5.0	2.1	3.3	3.9	3.8	4.0	4.0	3.1	3.0	3.0
フィリピン	7.2	6.5	6.5	2.9	4.4	3.6	3.5	3.2	2.6	7.1	6.9	6.8
ベトナム	5.4	5.6	5.7	6.6	6.3	6.2	6.6	4.3	3.5	4.4	4.4	4.4

(※)ASEAN-5はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。経常収支は対GDP比

(出所: IMF World Economic Outlook 2014年4月)

■高成長続くインドネシア経済

リーマン・ショック後、多くの新興国で経済成長率がマイナスに陥ったが、インドネシアは GDP 成長率 4% 台を確保した。内需型の経済であり、外部環境の影響が小幅に留まったためである。

リーマン・ショック以降、政治社会情勢の安定を背景に高成長が続き、GDP成長率は3年連続で6%台の成長を記録。四半期ベースでは2009/4Q(10-12月)以降、18四半期連続で5%を超える成長率をマークしている。

2013/4Q(10-12月)の成長率は前期比年率 5.7%増となった。個人消費は利上げによる耐久消費財の伸び悩みや貧困世帯への現金給付を2013/9末で終了した影響などから同 5.3%増とやや減速。また、内需が軟調で輸入がマイナスとなったが、財貨・サービス輸出は拡大し同 7.4%増となった。インドネシア中央銀行は、2014年通年の経済成長率の見通しを 5.5-5.9%としており、今後も5%台の経済成長が見込まれている。

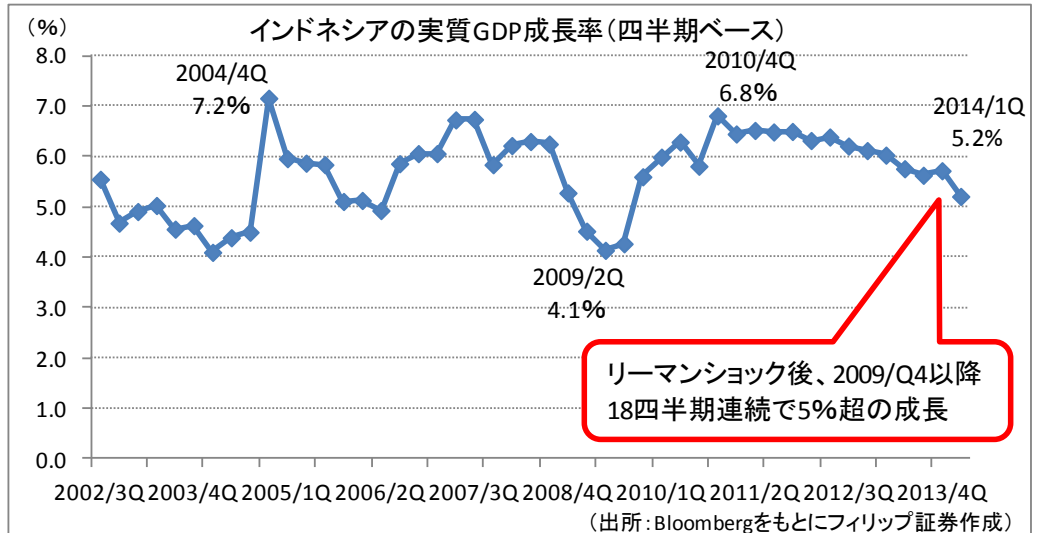
■落ち着き始めた物価と為替動向

2013/6に政府が燃料補助金の削減に踏み切ったことから燃料価格は上昇し、消費者物価上昇に拍車がかかった。こうした状況を背景に、インドネシア中央銀行は通貨の安定と物価上昇の抑制を目的として、2012/2以降15ヵ月連続で過去最低水準であった政策金利 5.75%を段階的に引き上げ、2013/11月には4年半ぶりとなる 7.5%まで引き上げた。

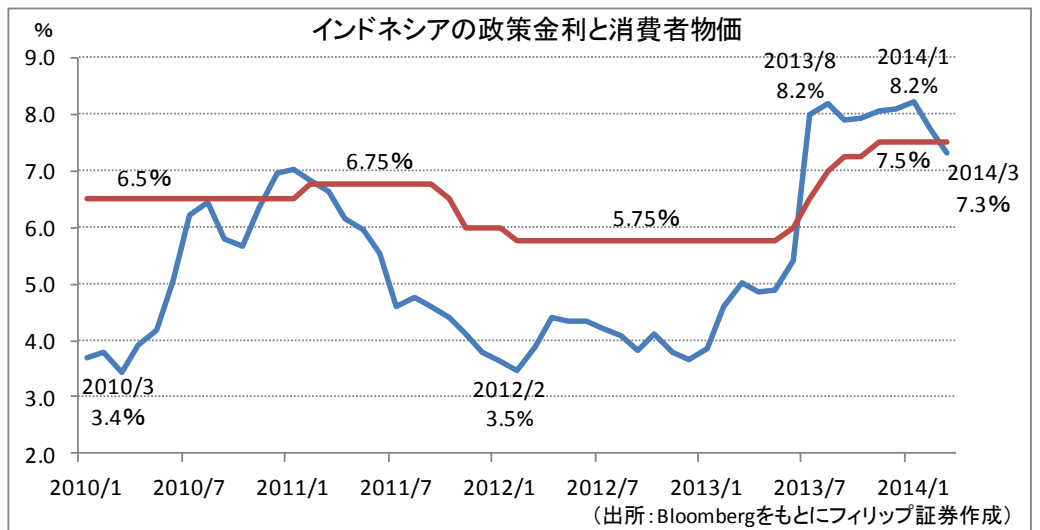
一時、物価上昇率は 8.2%まで高まったが、2014/3に政策金利水準を下回る 7.3%まで低下し、利上げ効果が功を奏した格好となっている。

同中央銀行は、先行きの通貨ルピア相場について、足下の水準から強含みインフレ率に下押し圧力が掛かることで、インフレ目標である 4.5±1.0%に落ち着くとの考えを示している。足下は物価および為替動向ともに落ち着きが見られる。このため、当面同中央銀行は、現行の政策金利水準を据え置くことが予想される。

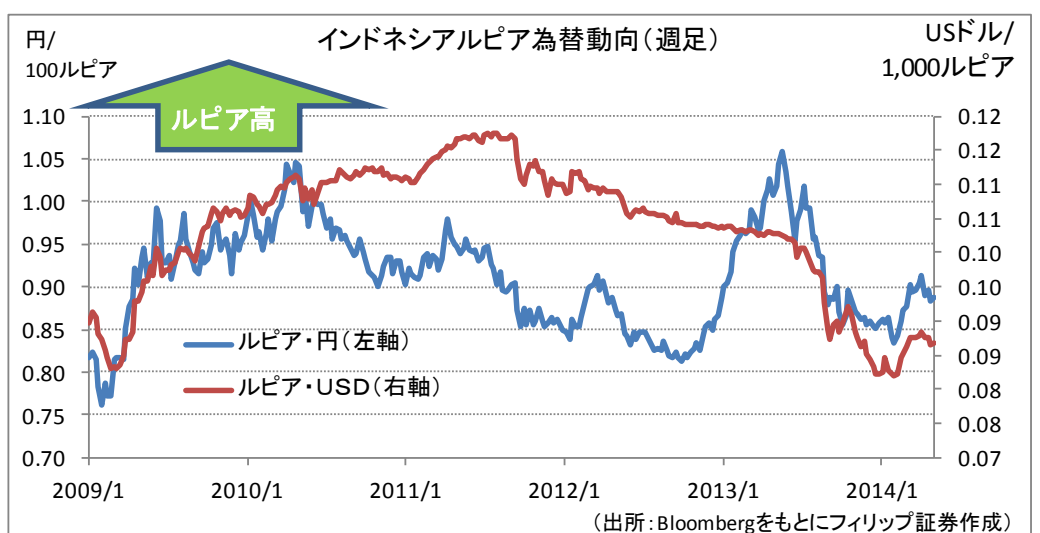
【安定的に高成長が続くインドネシア経済】



【金利引き上げでようやくインフレが落ち着き始めた】



【下げ止まりの兆しが見られるインドネシアルピア】



■積み増しが見込まれる外貨準備

足元、インドネシアの外貨準備高は再び増加している。2013/7には、927億ドルまで落ち込んだが、その後増加に転じて2014/1に節目の1,000億ドル台に回復。2014/3には1,026億ドルとなった。米国の金融緩和縮小に伴う資金流出など過度の悲観的な見方が和らぎ、今後、インドネシアの外貨準備高は積み増しされ、ルピア高に寄与するとの見方もある。

■経常赤字は改善へ

また、経常赤字幅も縮小している。2013/2Qに999.8億ドルまで拡大した赤字幅は2013/4Qに401.8億ドルまで縮小した。中央銀行による政策金利の引き上げ、政府による輸入抑制策の実施が奏功している模様だ。経常赤字を持続可能な水準に戻すため、インドネシア中央銀行は、先行きについても景気と物価、経常収支の安定を図るべく、政府と共同歩調を取る考えを示している。2014年の経常赤字はGDP比▲3.0%に抑えとの見方を示している。

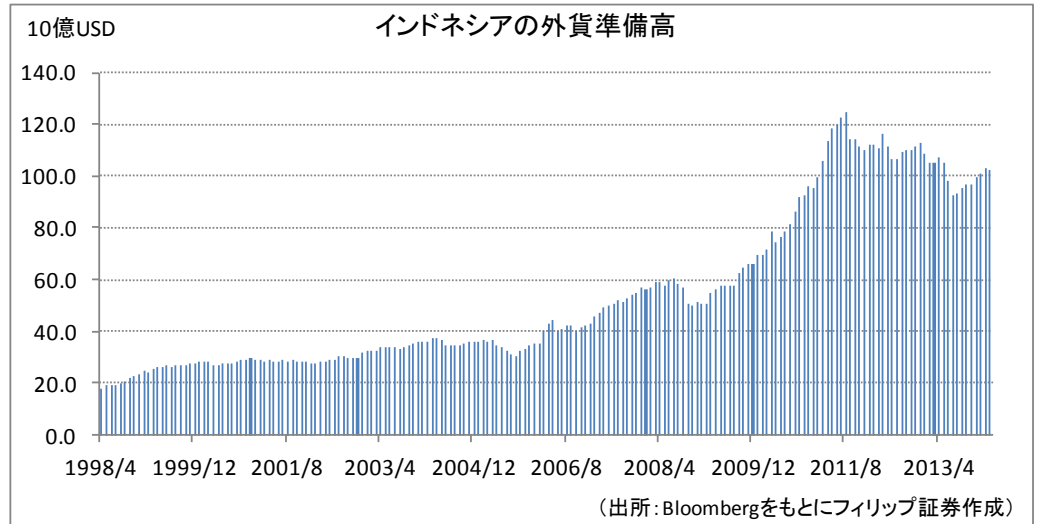
中央統計局(BPS)によれば、2014/3の貿易収支は6億7,320万ドルの黒字と2月の8億4,340万ドルから2ヵ月連続で貿易黒字を計上。過去2年続いた貿易赤字からの改善の兆しが鮮明になりつつある。安定した貿易黒字は、為替安定やインドネシアへの投資拡大などに寄与する好材料になる可能性もあろう。

■大統領選挙と今後の課題

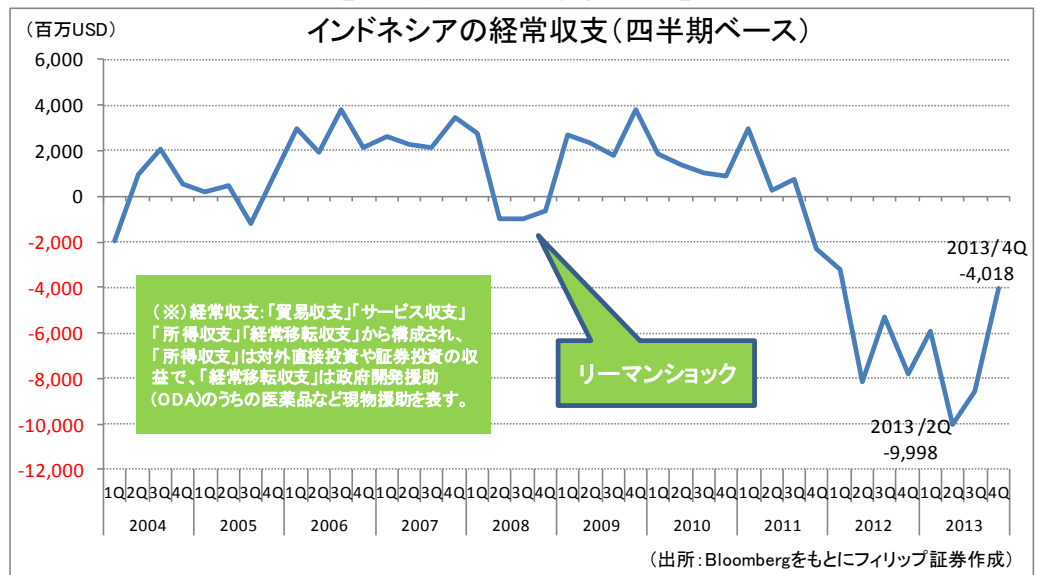
インドネシアでは7月に大統領選挙を控え、本命と目されている現ジャカルタ特別州知事のジョコ・ウィドド氏が圧倒的な支持を得ている。同氏が大統領に就となれば安定した政治が期待できるとの見方がある。インフレの落ち着き、経常赤字縮小、為替の安定などファンダメンタルズの改善の兆しも見られることから、今後も株式市場の堅調な推移も期待される。

ただ、人口増加のなか、貧困層の拡大やインフラ整備の遅れなど課題も多い。4月の総選挙で闘争民主党が勝利し、大統領選を経て同党が10年ぶりに政権を奪還する見通しだが、改革の推進や、国民福祉と国益の増進など国民の期待に応えられるか注目される。

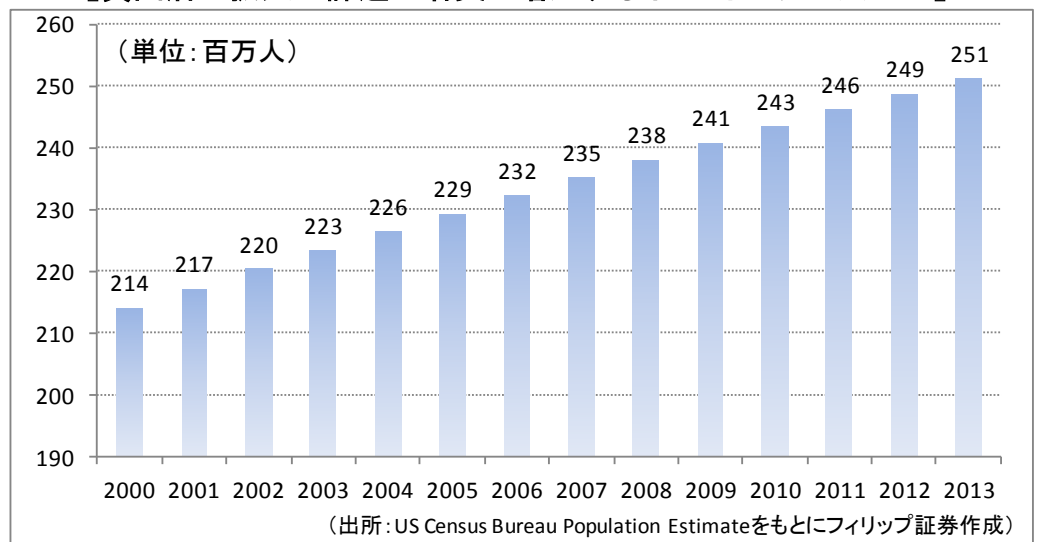
【再び1,000億ドル台を回復したインドネシアの外貨準備高】



【経常赤字幅は改善基調】



【貧困層の拡大が課題～着実に増加するインドネシアの人口～】



【レポートにおける免責・注意事項】

本レポートの発行元: フィリップ証券株式会社 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町4番2号

TEL: 03-3666-2101 URL: <http://www.phillip.co.jp/>

本レポートの作成者: 社団法人 日本証券アナリスト協会検定会員 庵原浩樹

当資料は、情報提供を目的としており、金融商品に係る売買を勧誘するものではありません。フィリップ証券は、レポートを提供している証券会社との契約に基づき対価を得ております。フィリップ証券は当資料を使用している記載されている内容は投資判断の参考として筆者の見解をお伝えするもので、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当資料の一部または全てを利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。当資料の一切の権利はフィリップ証券株式会社に帰属しており、無断で複製、転送、転載を禁じます。

<日本証券業協会自主規制規則「アナリスト・レポートの取扱い等に関する規則 平 14.1.25」に基づく告知事項>

本レポートの作成者であるアナリストと対象会社との間に重大な利益相反関係はありません。