

インドネシア経済・株式市場の状況と注目企業

アイザワ証券 市場情報部

明松 真一郎

2022年2月17日発行／審査番号：220217-A1

LINE公式アカウント
はじめました！

ベトナムを中心としたアジア情報
をお届けします。

[友だち追加はこちらから！](#)



ID : @aizawa



東南アジアの国別状況

2021年の東南アジアを取り巻く環境

● 新型コロナウイルス禍が拡がり、各国は対応に追われる

- ・ 2020年は欧米など先進国で新型コロナ禍が猛威をふるった一方で東南アジアは比較的落ち着いていたが、21年6月あたりから感染ペースの加速が目立ち、各国とも外国人の入国・移動制限や工場の一部閉鎖など対応に追われた。
- ・ しかしその後、21年11月頃には、主要ASEAN諸国の新規感染者数が約2万人とピーク時の約5分の1まで減少。徐々に入国制限の緩和や工場の操業再開などの動きが広がりつつある。

● 米国・FRBの金融正常化がほぼ決定的に

- ・ 米国・FRBが21年11月に開催したFOMCで、テーパリング開始を決定。今後、世界市場に影響を与えてきた金融緩和の流れが転換することとなった。
- ・ 米国の利上げは22年以降に2回から3回となると予想されているが、今後、対抗措置としてアジア新興国など米国以外の国は、利上げに踏み切る可能性が高いとみられている。

● 原油高、サプライチェーン混乱、物価高が顕著に

- ・ 世界的な脱炭素化の流れの強まりや、世界的な景気低迷などが目立つ一方で、OPEC加盟国の増産見送りや物流の混乱などによって、原油高が顕著になっており、WTI原油先物価格の2021年年間上昇率は55%に達した。
- ・ 原料や輸送コスト上昇などから多くの国でインフレ懸念が強まっており、米国の22年1月のCPIは前年同月比7.5%と40年ぶりの高い伸びとなるなど、各国とも記録的なインフレ水準となっている。

世界主要国の成長率鈍化、悪化、インフレが顕著に

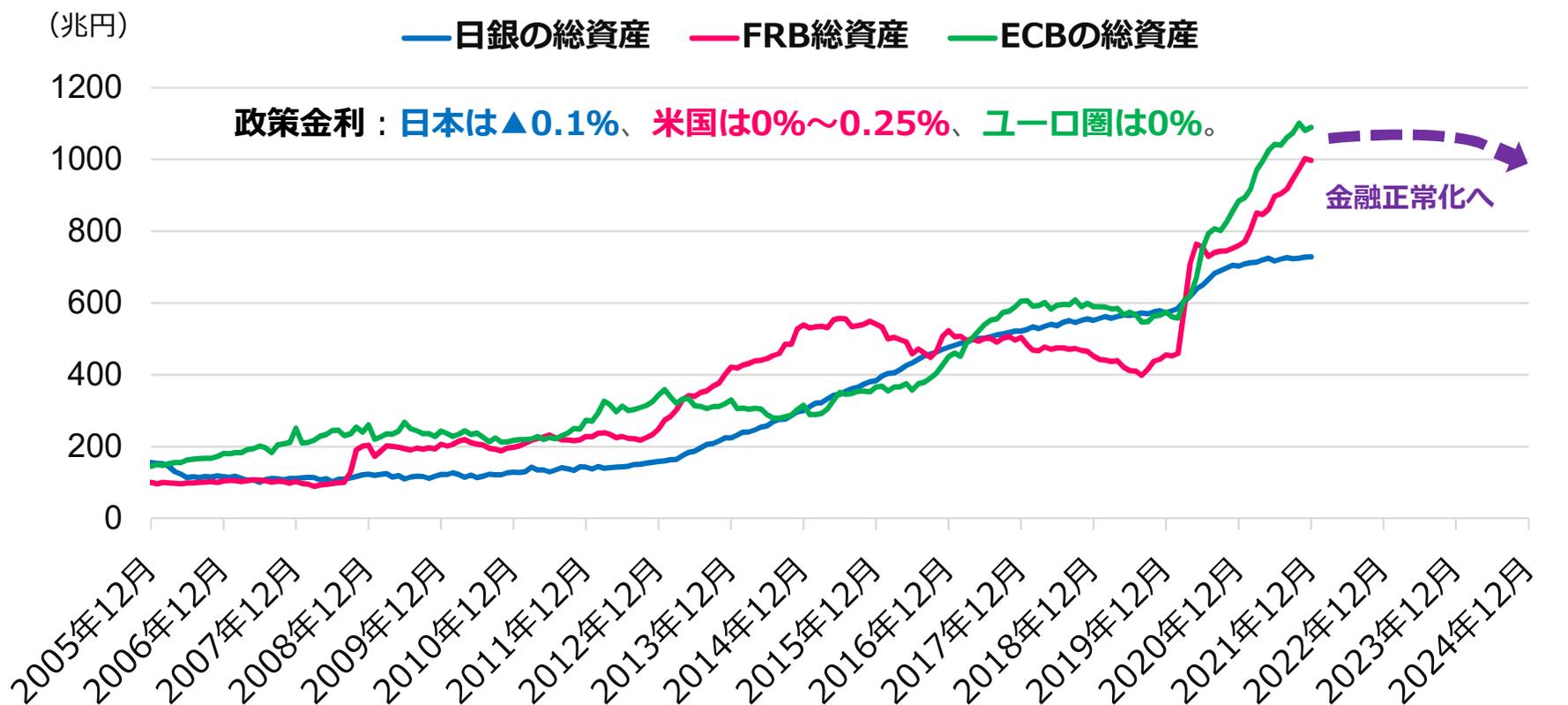
米国とアジア主要国のGDP成長率と直近CPI(%:ともに前年比)

国	年間GDP成長率(前年比)					直近月次CPI(前年同月比)
	2016	2017	2018	2019	2020	
米国	1.60	2.20	2.90	2.30	-3.5	7.50
中国	6.70	6.90	6.60	6.00	2.30	0.90
韓国	2.90	3.10	2.90	2.20	-1.00	3.60
台湾	1.51	3.08	2.63	2.71	2.98	2.84
インドネシア	5.00	5.10	5.10	5.02	-2.07	2.18
タイ	3.30	3.90	4.10	2.30	-6.1	3.23
マレーシア	4.20	5.90	4.70	4.30	-5.6	3.20
フィリピン	6.90	6.70	6.20	5.90	-9.5	3.00
ベトナム	6.20	6.80	7.10	6.97	4.48	1.94

[出所:ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- ほとんどの世界各国では、コロナ禍のなかで景気悪化と同時にインフレ進行も懸念されている。
- 各国とも、規制強化と緩和が繰り返されるなど、政策方針のぶれが目立っており、景気回復の重石となっている。

米テーパリングで世界的な金融緩和に変調の兆し



[出所：ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 米連邦準備制度理事会（FRB）は2021年11月のFOMCで量的緩和の縮小（テーパリング）を開始し、その後12月のFOMCでペースを加速させることを決定した。米国のテーパリングは2022年3月に終了する予定で、FOMCの参加者は年間で3回の利上げを見込んでいる。また、イングランド中央銀行は12月16日に主要中銀の中で初の利上げを実施、欧州中央銀行（ECB）はパンデミック緊急購入プログラムを2022年3月に終了するなど、米国以外の国々でも金融正常化の動きが広がっている。



インドネシアの経済状況

アジア新興国の足元の状況～GDP成長率の推移

アジア主要国の四半期GDP成長率(前年同期比:%)

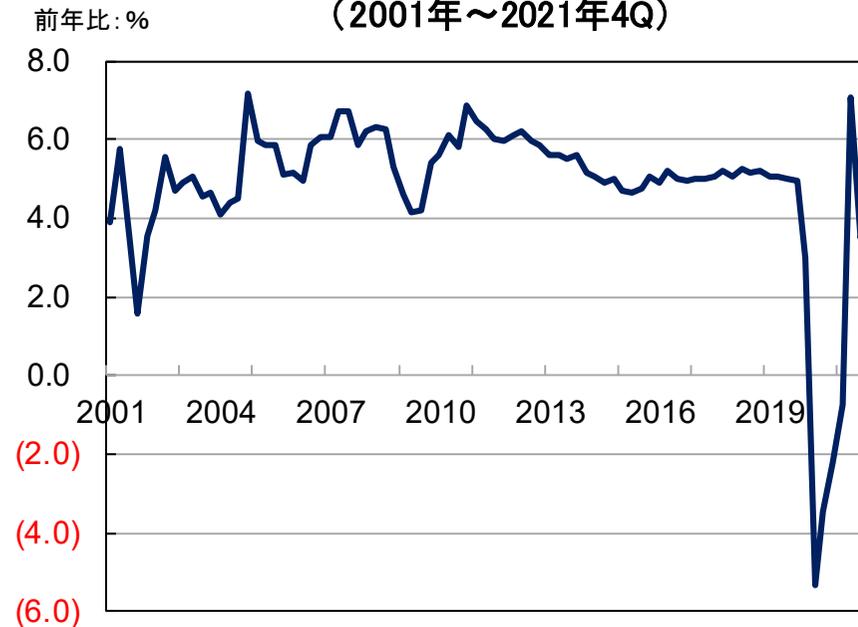
国	4四半期前	3四半期前	2四半期前	前四半期	2021年10-12月
中国	6.5	18.3	7.9	4.9	4.0
韓国	▼1.2	1.8	6.0	4.0	1.1
台湾	5.09	8.16	7.43	3.80	4.88
タイ	▼4.2	▼2.6	7.5	▼0.3	—
インドネシア	▼2.19	▼0.74	7.07	3.51	5.02
フィリピン	▼8.3	▼4.2	12.0	7.1	7.7
ベトナム	4.48	4.65	6.61	▼6.17	5.22

[出所:ブルームバーグ等、アイザワ証券作成]

- アジア主要国は、コロナ問題や米中貿易戦争の長期化による世界的景気減速の影響を受けてきたが、直近10-12月期のGDPをみるかぎり、おおむね、最悪期に比べて改善の兆しをみせている。
- 中国、韓国、台湾以外のアジア新興国は、おおむね自国産業があまり育っておらず、自国要因よりも世界的サプライチェーンや中国経済の回復が、今後の経済成長を左右する主要因になっていると思われる。

インドネシアのGDPは回復基調に

インドネシアの実質GDP成長率
(2001年～2021年4Q)



[出所:ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 7日にインドネシア中央統計局が21年年間、21年10-12月期GDPを発表した。21年年間のGDP成長率は前年比3.69%、21年10-12月期は同5.02%であった。
- 20年は前年比2.07%減と22年ぶりのマイナス成長に陥ったが、21年は輸出が大幅に伸びたことで、プラス転換した。財務省は22年のGDP成長率が5.2%と、コロナ禍前の水準に回復する、との予想を示した。政府が財政政策を下支えする非常手段として時限的に導入している中央銀行による国債の直接引き受けは、22年末まで継続する方針。政府の財政支援は同国の成長を後押しすると思われる。

2021年と直近のインドネシア経済状況

● 2021年前半

- 3月に、自動車奢侈税（自動車購入時にかかる税金）の減免措置など消費刺激策を時限的に導入した。
- 2021年3月20日に、ジャカルタ特別州知事は事業活動の制限を要請したほか、4月10日からは首都全域での社会制限を実施すると発表。
- その後、感染状況が落ち着いていたが、6月半ばあたりから感染者急増で、一時は1日当たりの新規感染者数が5万人に達して、対応に追われた。

● 2021年後半

- 7-8月に実施した厳格な行動制限や世界経済の落ち着きなどによって、経済状況が落ち着きを取り戻し始めている。
- 10月には雇用創出オムニバス法を可決。賃金制度や外資規制の見直しなど11分野での関連法案を可決した一方で、財政収支の悪化から、2022年のインフラ整備予算は減額された。今後、公共投資による景気の下支えは期待しづらいと思われる。

● 2022年以降の注目ポイント

- 2022年4月からは税込確保のため、付加価値税（VAT）が現行の10%から11%に引き上げられる計画で、さらに2025年までには12%まで引き上げられる予定。不安定な経済情勢のなかで、消費の重石となるとと思われる。
- 同税率の引き上げを含め、財政収支改善のために収入を確保することが、重要なポイントのひとつといえる。

悲願の首都機能移転構想は、いよいよ本格化か？

- 2019年8月には首都機能の移転を正式に決定した。この構想は歴代政権でも何度となく浮上したものの実現しなかった計画で、ジョコ政権にとって永年の悲願のひとつ。
- 実現に懐疑的な見方はあるものの、2024年あたりから政府や議会機能を段階的に移転し、独立100周年である2045年までには移転完了を目指す、と明言されている。

〈移転を決定した背景〉

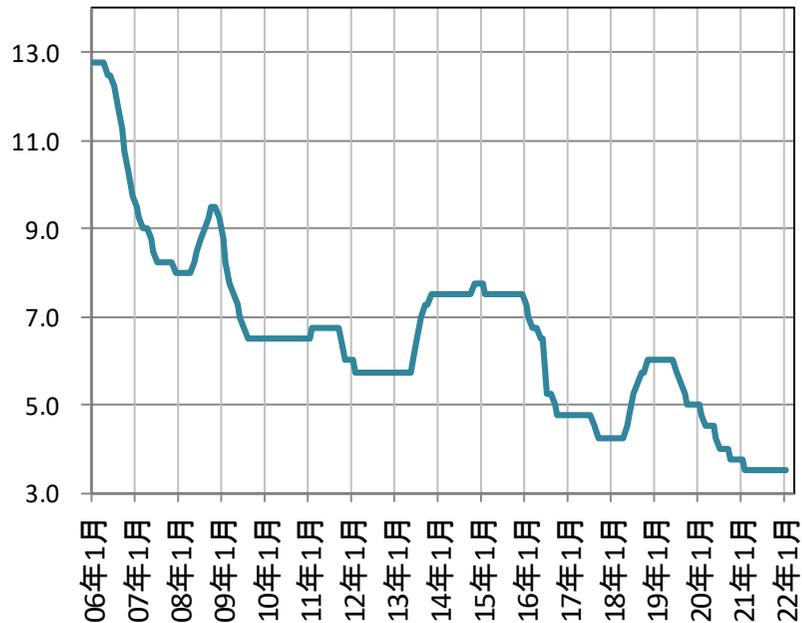
- ・ インドネシアの首都ジャカルタは、人口過密による弊害が目立っていたほか、自然災害のリスクを回避する上でも、移転が不可欠とみられていた。
- ・ また、移転候補地がカリマンタン島の東カリマンタン州となったことで、これまでインドネシアで遅れていると指摘されていた東部開発が進むと予想される。

〈コンセプトは「フォレスト・シティ」〉

- ・ いまだに多くの自然を残すこの地域において、新首都のコンセプトは「フォレスト・シティ」と定められ、電力供給のほぼ全てを再生エネルギーで賄い、ITを駆使した環境未来都市とする方針。
- ・ 移転にかかる予算は466兆ルピア（約3兆5,000億円）と巨額だが、政府の国家予算と官民連携（PPP）や企業からの投資で賄われる見通し。すでに国有地として18万ヘクタールの土地が確保されており、計画が進行しつつある。
- ・ 今後、新首都周辺で交通インフラ、通信インフラの整備が進められるなかで、セメント、鉄鋼、消費などの需要拡大、経済活性化が期待される。

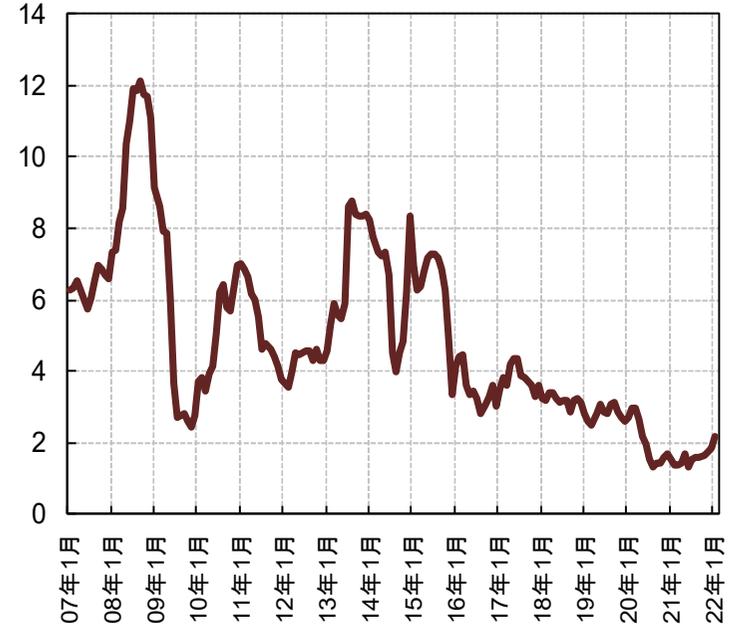
インドネシア中銀は預金準備率引き上げへ

(%) インドネシアの政策金利



[出所:各種発表資料、アイザワ証券作成]

(前年同月比:%) インドネシアの消費者物価指数



[出所:ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 22年1月19~20日に開催された定例の金融政策委員会において、インドネシアは政策金利を11会合連続で過去最低水準である3.50%に据え置き、景気回復支援を優先させる方針を示した。
- その一方で直近は、ブラジル、メキシコ、ロシアなど高金利国の利上げが増加しており、インドネシアも、向こう8ヶ月で預金準備率を計3%引き上げる、との方針を明らかにした。インフレの抑止、ルピア相場の安定などが狙い。米国の利上げの状況、インドネシア国内のインフレ動向、ルピア相場など次第では、インドネシア当局は今後、利上げに踏みきる可能性が高いとみられている。



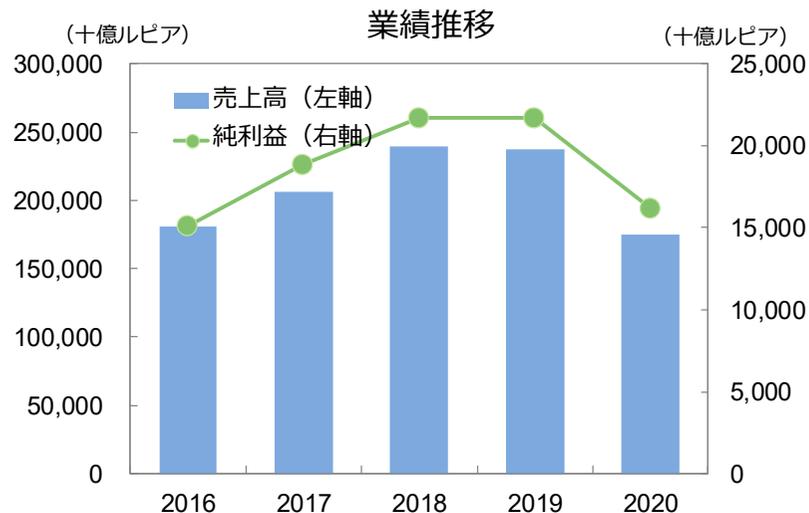
個別銘柄のご紹介

アストラ・インターナショナル (ASII/Z 1403)

株式データ		2022/2/15	
株価	5500 ルピア	(約 44 円)	
売買単位	100 株		
時価総額	223.67 兆ルピア		
実績PER	13.78 倍		
PBR	1.34 倍		
52週高値	6450 ルピア		
52週安値	4640 ルピア		

業績推移 (連結)						
決算期	売上高		純利益		1株利益	1株配当
		前年比		前年比		
19/12	237,166	-0.9%	21,707	0.2%	536	214
20/12	175,046	-26.2%	16,164	-24.4%	399	214

※単位：十億ルピア、ただし1株利益、1株配当はルピア ※1株配当は株式分割・併合等調整済み



[出所：アストラインターナショナル、ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



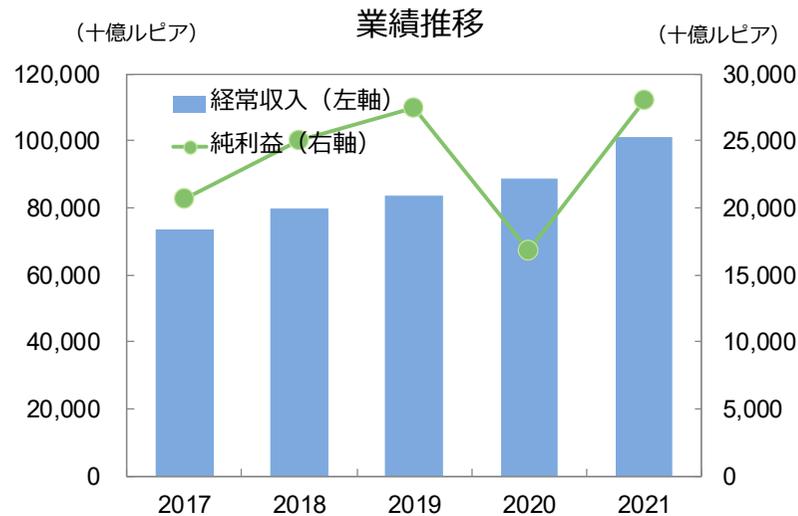
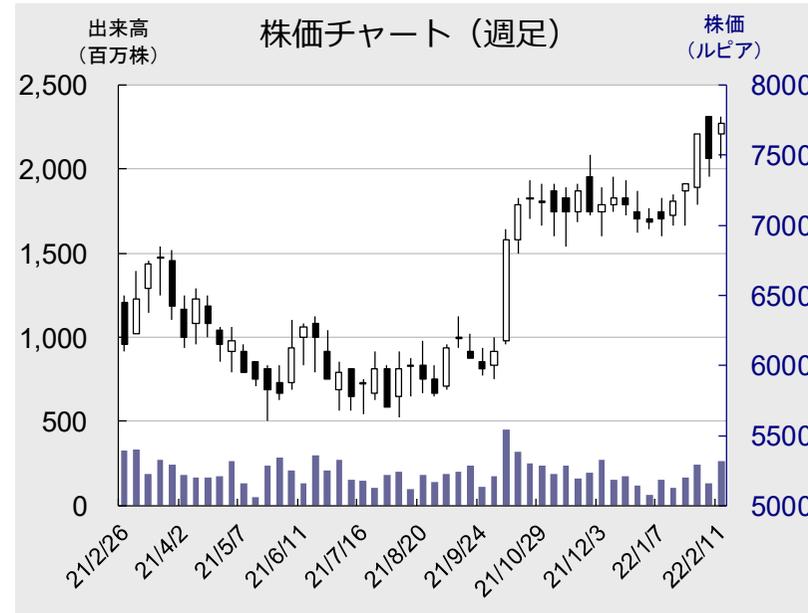
- 東南アジア最大級の自動車販売会社で、インドネシアならびにASEAN全域で自動車を販売しているほか、自動車・二輪車のほか、重機、建機、農機などの販売も手掛けている。
- ここ数年は、世界的にコロナ禍が続いている中で、同社の主力事業である自動車販売が停滞。主力の不振を、自動車部品、建機などの事業が下支えしている。
- ガイキンド（インドネシア自動車製造業者協会）が発表した21年のインドネシア自動車販売台数は、前年比66.8%増の88.7万台となった。21年3月から、インドネシア政府は、消費支援策のひとつとして奢侈税免除措置を行っており、政策効果といえよう。

バンク・マンディリ (BMRI/ Z 6566)

株式データ		2022/2/15	
株価	7900 ルピア	(約 63 円)	
売買単位	100 株		
時価総額	362.83 兆ルピア		
実績PER	13.14 倍		
PBR	1.78 倍		
52週高値	7925 ルピア		
52週安値	5600 ルピア		

業績推移 (連結)						
決算期	経常収入		純利益		1株利益	1株配当
	前年比		前年比			
20/12	88,863	6.1%	16,799	-39.0%	360	220.27
21/12	101,277	14.0%	28,028	66.9%	601	—

※単位：十億ルピア、ただし1株利益、1株配当はルピア ※1株配当は株式分割・併合等調整済み



[出所：バンクマンディリ、ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

- 1997年のアジア通貨危機後に、インドネシア開発銀行、インドネシア輸出入銀行、バンクダカンネガラ、バンクブミダヤの4行が合併してできた銀行。2021年12月期の主要銀行のうち、総資産額で同行は国内最大。
- コロナ禍のなか、直近はリスク管理も強化しており、2021年12月末時点の不良債権比率は2.72%と、前年の3.1%から低下した。
- 2019年2月には、インドネシアでECサイトを運営する大手2社と事業提携、新たな融資サービスを開始するなど、近年は電子マネー、ネットバンキング業務を強化している。

テレコム・インドネシア (TLKM/Z1477)

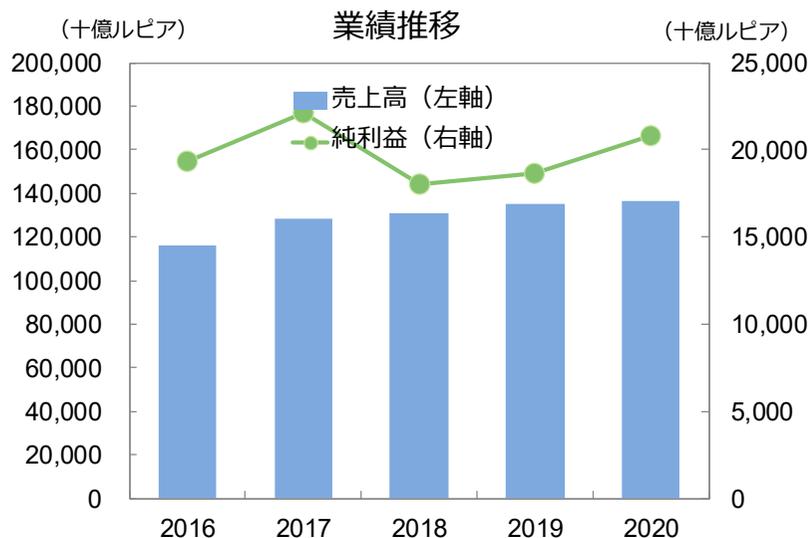
株式データ 2022/2/15

株価	4410 ルピア (約 35 円)
売買単位	100 株
時価総額	438.85 兆ルピア
実績PER	21.00 倍
PBR	4.19 倍
52週高値	4550 ルピア
52週安値	3000 ルピア

業績推移 (連結)

決算期	売上高		純利益		1株利益	1株配当
	前年比	前年比	前年比	前年比		
19/12	135,462	3.7%	18,663	3.5%	188	163.823
20/12	136,462	0.7%	20,804	11.5%	210	154.068

※単位：十億ルピア、ただし1株利益、1株配当はルピア ※1株配当は株式分割・併合等調整済み



[出所：テレコムインドネシア、ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



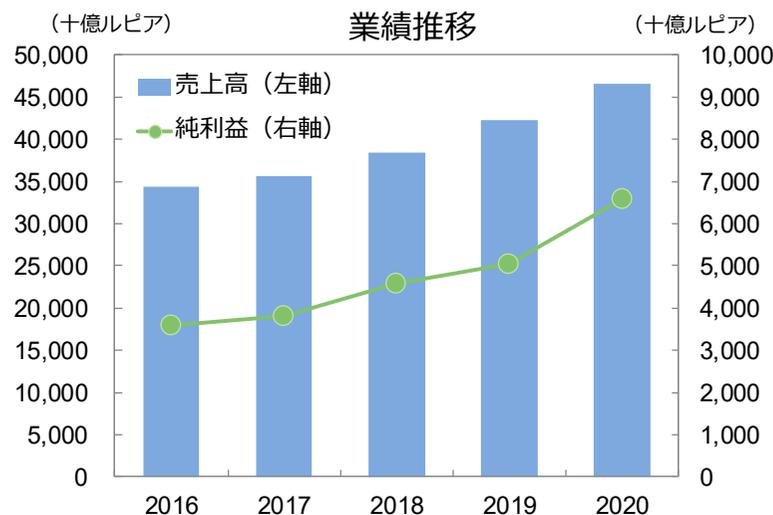
- インドネシア最大の通信業者。固定電話、携帯電話、ブロードバンドなど各種通信サービスを提供している。同社の子会社であるテレコムセル社の携帯電話国内シェアは約5割。また、筆頭株主はインドネシア政府で、2022年1月末時点の保有比率は52.09%。
- 2019年4月には、同社、国営石油プルタミナ、インドネシア国営銀行協会の3社が共同で提供するQRコード決済サービス「LinkAja」の運用が正式に開始した。モバイル決済部門でもシェア拡大を目指していく。
- 2019年10月には、通信塔を管理運営する同社の子会社が、ライバル企業であるインドサットが所有する通信タワーを買収したことを明らかにした。2019年6月には、5G事業本格化を公言しており、通信塔への投資はその一環。

インドフードCBPサクセスマクムール (ICBP/ Z 6576)

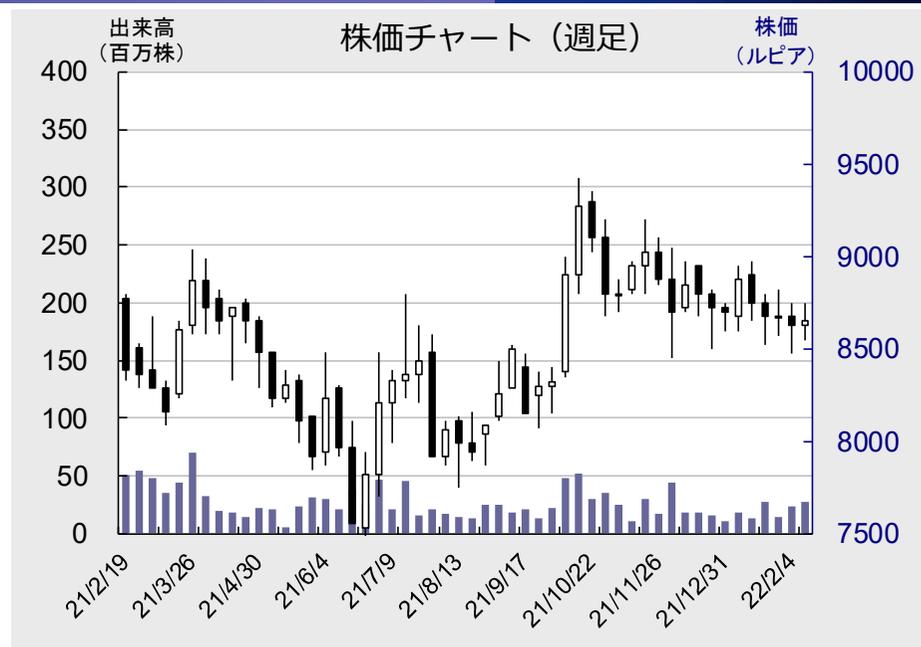
株式データ		2022/2/15	
株価	8550 ルピア	(約 68 円)	
売買単位	100 株		
時価総額	99.71 兆ルピア		
実績PER	15.13 倍		
PBR	3.12 倍		
52週高値	9425 ルピア		
52週安値	7625 ルピア		

業績推移 (連結)						
決算期	売上高		純利益		1株利益	1株配当
		前年比		前年比		
19/12	42,297	10.1%	5,039	10.1%	432	137
20/12	46,641	10.3%	6,587	30.7%	565	215

※単位：十億ルピア、ただし1株利益、1株配当はルピア ※1株配当は株式分割・併合等調整済み



[出所：インドフードCBPサクセスマクムール、ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



- 2009年に親会社のインドフードから分離独立して設立されたインドネシア最大の加工食品メーカー。母体は、東南アジア最大のコングロマリット、サリムグループで、食品以外にインフラ、通信、金融などの事業も展開している。主力商品は、即席麺の「インドミー」。
- 2020年に、即席麺のOEM企業であったPinehill社を完全子会社化したことで、インドフードCBP社は、世界最大の即席麺生産企業となった。買収によって、製造コスト削減や生産効率の向上につながっている。

カルベ・ファルマ (KLBF/ Z 1443)

株式データ		2022/2/15	
株価	1640 ルピア	(約 13 円)	
売買単位	100 株		
時価総額	76.64 兆ルピア		
実績PER	28.28 倍		
PBR	4.13 倍		
52週高値	1730 ルピア		
52週安値	1240 ルピア		

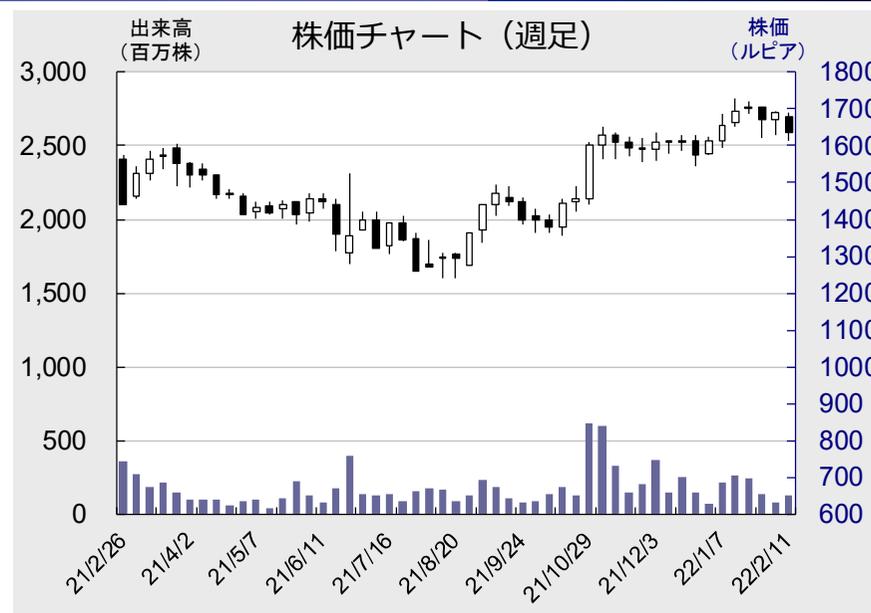
業績推移 (連結)						
決算期	売上高		純利益		1株利益	1株配当
		前年比		前年比		
19/12	22,634	7.4%	2,507	2.0%	53	26
20/12	23,113	2.1%	2,733	9.0%	58	26

※単位：十億ルピア、ただし1株利益、1株配当はルピア ※1株配当は株式分割・併合等調整済み

業績推移



[出所：カルベファルマ、ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



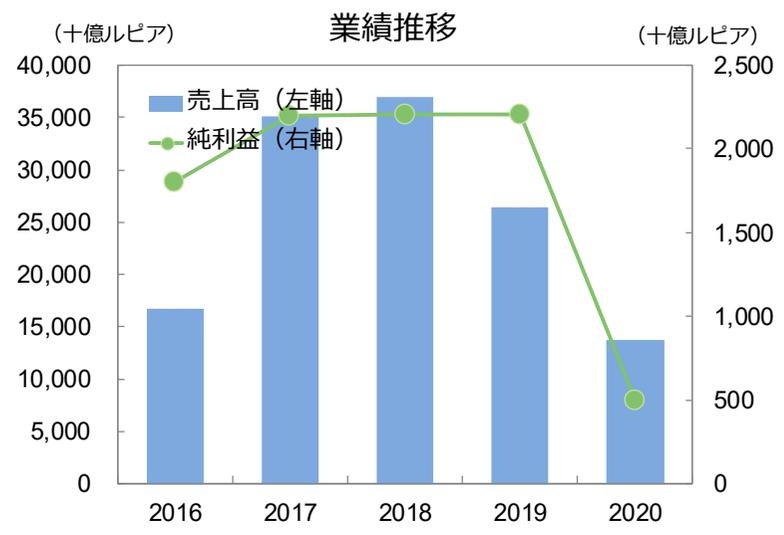
- 1966年に設立されたインドネシア最大の製薬会社で、処方薬、市販薬、健康食品の製造販売、物流などを行っている。国内に76の物流拠点、630台のトラックなどをもち、配送業務を行っているほか、国外では、アセアン全域、ナイジェリア、南アフリカへの輸出も手がけている。
- 21年1月には、同社と韓国バイオベンチャー企業との合併会社が、米国の投資会社からの出資を受け入れる、と発表した。同社はバイオ医薬品事業の見直しを進めており、このたびの出資受け入れを機に、バイオ事業のR&D強化、再編などを加速させる。

ジャサ・マルガ (JSMR/ Z 6582)

株式データ		2022/2/15	
株価	3320 ルピア	(約 27 円)	
売買単位	100 株		
時価総額	25.18 兆ルピア		
実績PER	48.12 倍		
PBR	1.27 倍		
52週高値	4580 ルピア		
52週安値	3220 ルピア		

業績推移 (連結)						
決算期	売上高		純利益		1株利益	1株配当
		前年比		前年比		
19/12	26,345	-28.7%	2,207	0.2%	304.10	15.205
20/12	13,704	-48.0%	501	-77.3%	69	—

※単位：十億ルピア、ただし1株利益、1株配当はルピア ※1株配当は株式分割・併合等調整済み



- インドネシア最大の高速道路運営会社で、21年10月時点で同社が同社運営している高速道路の国内シェアは51%。また、筆頭株主はインドネシア政府で、21年12月現在の持株比率は約70%。
- 21年1-9月期決算は、前年同期比20%増収、純利益は同4.8倍であった。往来自粛等があったものの、一部高速道路料金の引き上げなどが大幅増益に寄与した。
- 19年5月には、ジョコ大統領がこれまで何度も議論されてきた「首都機能移転計画」を実行する、と発表した。この計画によって、新たな交通インフラや都市機能の整備が進められる予定で、同社にとって新たなビジネスチャンスの期待も。

[出所：ジャサマルガ、ブルームバーグ、アイザワ証券作成]

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました

マタハリ・デパートメント (LPPF/Z 6522)

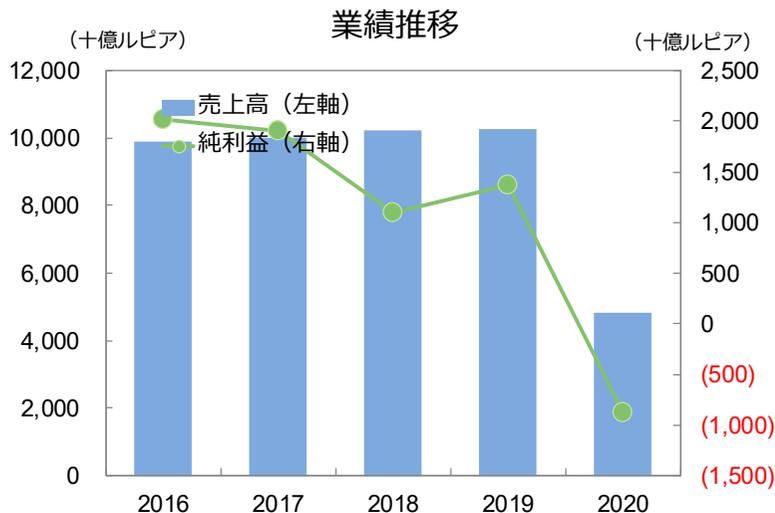
株式データ 2022/2/15

株価	4030 ルピア (約 32 円)
売買単位	100 株
時価総額	10.58 兆ルピア
実績PER	— 倍
PBR	9.78 倍
52週高値	4790 ルピア
52週安値	1215 ルピア

業績推移 (連結)

決算期	売上高		純利益		1株利益	1株配当
		前年比		前年比		
19/12	10,276	0.3%	1,367	24.6%	492	333
20/12	4,839	-52.9%	-851	赤字転落	-322	—

※単位：十億ルピア、ただし1株利益、1株配当はルピア ※1株配当は株式分割・併合等調整済み



[出所：マタハリデパートメント、ブルームバーグ、アイザワ証券作成]



- インドネシアの大手百貨店チェーンで、百貨店、商業施設の運営管理を行なっている（21年6月末時点：148店舗）。21年1－9月期は23%増収、純利益は黒字転換となった。コロナ問題は不安定ながら、経済、小売り状況が最悪期に比べて改善、収益好転につなげた。
- 21年5月には、インドネシア地場のユニコーン企業で配車サービスなどを手掛けるゴジェック社との提携を強化する、と発表した。また、6月には同じくユニコーン企業であるトコペディアとの提携強化を発表した。これらの提携強化を機に、今後は、EC販売、オンライン広告など、EC関連事業の強化をすすめていく方針。

金融商品取引法に基づく表示事項

- 本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等
商号等：アイザワ証券株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第3283号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会
当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関：
特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター（略称：FINMAC）

外国株投資の主なリスク

株価・為替の変動リスク

株式は株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替の変動等により、損失が生じるおそれがあります。

流動性リスク

流動性が低い銘柄の場合、市況または注文の規模により、望ましい価格での売買注文の執行が常に可能とは限らず、極端な場合、取引ができないことがあります。

カントリーリスク

投資対象国の経済的要因、政治的要因、社会情勢の混乱により、株式市況が影響を受けることがあります。
また、各国の慣習や文化などの違いにご注意ください。

お客様にご負担いただく手数料について

外国証券の外国取引にあたっては、取引口座に応じて以下の委託手数料（税込）をいただきます（最低手数料は買いの場合のみ5,500円）。

対面口座：売買代金の一律2.20%

インターネット口座「ブルートレード」及びコンサルティングネット口座「アイザワプラス」：

インターネット発注 売買代金の1.65%

コールセンター発注 売買代金の1.98%

コンサルネット発注 売買代金の2.20%

外国証券の売買等にあたり、円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。
お取引の際は、契約締結前交付書面等をよくお読み下さい。

アイザワ証券 免責事項

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的としたものです。投資に関する最終決定は、お客様ご自身による判断でお決めください。

本資料は企業取材等に基づき作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。

結論は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更することがあります。

執筆担当者またはアイザワ証券と本レポートの対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。

このレポートの権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。