

EM Strategist 문건우

gunwoo.moon@daishin.com

Global & AM Strategist 문남중

namjoong.moon@daishin.com

인도네시아 증시, 정책 불확실성이 만든 추락

- JCI 지수, MSCI/FTSE 편입 종목 조정 리스크에 연초 이후 하락세 지속
- 전략 자원 수출 통제 정책으로 자원민족주의와 수출 경쟁력 훼손 우려 부각
- MSCI 프론티어 강등 시 최대 130억 달러 자금 이탈 우려, 비중 축소 제시

인도네시아 증시, 외국인 자금 이탈과 정책 불확실성 확대에 하락 장세 연출

인도네시아 자카르타 종합지수(이하 JCI)는 1.20일 사상 최고치(9,134.70pt) 경신 후 -32.9% 급락하며 G20 중 최하위 성과를 기록했다(5.26일, 6,130.19pt). 주요 수출 품인 원자재 가격 상승세에도 불구하고, 1) MSCI/FTSE 편입 종목 조정 리스크에 따른 외국인 자금 이탈, 2) 5.20일 전략 자원 수출 통제 정책 발표, 3) 인도네시아 중앙은행(BI)의 50bp 금리 인상이 증시 하방 요인으로 작용했다. 5.29일 MSCI, 6.22일 FTSE의 편입 종목 조정이 예고된 만큼 외국인 자금 유출은 당분간 지속될 전망이다.

프라보워 행정부 전략 자원 수출 통제 정책, 정부 통제력 강화에 시장 우려 확대

5.20일 프라보워 수비안토 대통령은 RAPBN(국가예산안) 2027 연설에서 석탄·팜유·니켈 합금 등 전략 자원에 대한 수출 통제를 발표했다. 해당 정책 시행 시 모든 천연 자원 수출업체는 1) 6.1일부터 수익금 전액을 인도네시아 중앙은행(BI)에 예치해야 한다. 또한 국영기업 다난타라 슌베르다야 인도네시아(이하 DSI)를 통해 2) 6.1~8.31일(1단계 전환기) 기존 민간 기업 간 계약을 DSI로 이관하며, 해외 구매자와의 신규 거래·계약 체결권도 DSI가 행사하게 된다. 3) 9.1일부터(2단계 본격 시행)는 수출 절차 전반을 DSI가 관리할 예정으로, 핵심은 인도네시아 정부와 국영기업 DSI가 자원 수출 단계를 일원화하고 수출 물량 및 가격 결정권을 통제한다는데 점에 있다.

프라보워 대통령은 해당 정책을 통한 세수 확대와 국가 수입 최적화로 연간 1,500억 달러 규모의 경제 효과를 기대한다고 밝혔다. 그러나 1) 1.27일 대통령의 조카 토마스 디완도노의 부총재 임명에 따른 중앙은행(BI) 독립성 훼손, 2) 국부펀드 다난타라(BPI Danantara)가 DSI 지분의 99% 보유했다는 점에서 정책 불확실성과 자원민족주의 기반 수출 경쟁력 훼손 우려가 부각되며 외국인 자금 유출 규모가 더 확대됐다.

원자재 시장 변동성과 외국인 자금 유출 지속 불가피로 인도네시아 증시에 대한 비중 축소 제시. 반사 수혜가 기대되는 아세안 신흥국 점검 필요

5.20일 인도네시아 중앙은행(BI)은 정책금리(4.75% → 5.25%, 50bp)를 인상했다. 4월 소비자물가지수(CPI) 상승률이 2.42%로 '25.9월 이후 최저치이자 목표 범위(2.5±1%) 하단에 머문 점을 감안하면, 해당 인상은 인플레이션 대응이 아닌 환율 방어 성격을 갖는다. 특히 시장 예상치 25bp 인상 결정을 상회했음에도 정책 불확실성에 루피아화 약세가 지속되며 증시의 추가 하방 요인으로 작용했다.

프라보워 대통령의 임기는 '29.10월까지로 정책 불확실성이 장기화 될 가능성이 높고, 구조적 신뢰 회복 없이 증시의 디레이팅도 지속될 전망이다. 다만 주목할 부분은 원자재 시장 변동성과 외국인 자금 유출이다. 인도네시아는 석탄(19.4%, 2위)·팜유(48.8%, 1위)·니켈 합금(55.3%, 1위) 등 핵심 원자재 공급국으로, 수출 통제 정책에 따른 시장 변동성 확대가 불가피하다. 또한 CGS International은 MSCI 프론티어 강등 시 패시브 자금 18억 달러를 포함해 최대 130억 달러의 유출 가능성을 제기했으며, 연초 이후 5.25일까지 누적 외국인 순유출은 -25.9억 달러를 기록했다. 당분간 인도네시아 증시에 대한 비중 축소를 제시하며, 원자재 시장 변동성과 외국인 자금 이탈의 반사 수혜가 기대되는 아세안 신흥국(말레이시아, 필리핀)에 주목해야 한다.

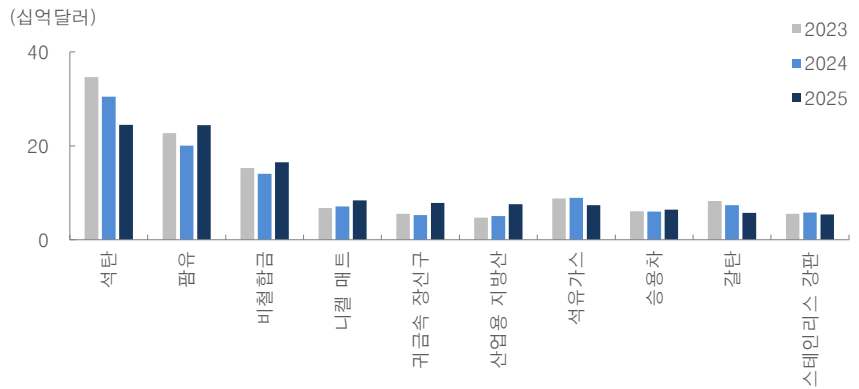
*[인도네시아 ETF] 미국(EIDO): iShares MSCI Indonesia ETF / 한국(256440): ACE 인도네시아MSCI(합성)

그림 1. 인도네시아 JCI 지수와 루피아화, 신고가 경신 후 정책 불확실성에 하락폭 확대



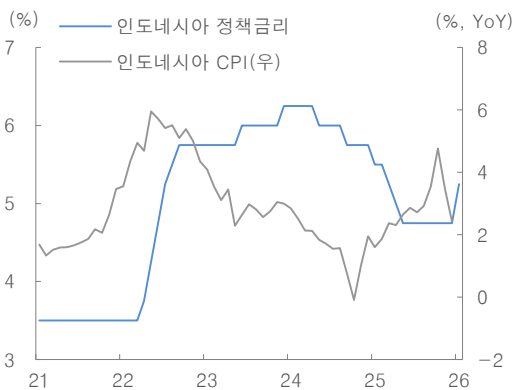
자료: Refinitiv, 대신증권 Research Center

그림 2. 인도네시아 주요 수출 품목(석탄,팜유,니켈 합금 등)이 수출 통제 정책 대상



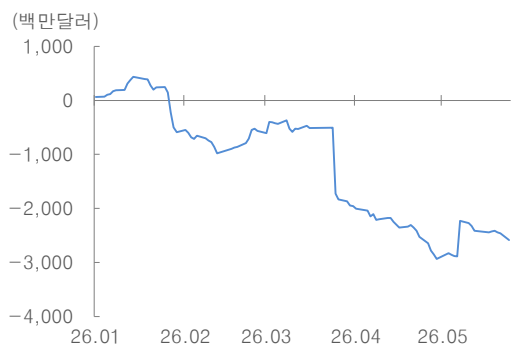
주: HS 2017(HS4) 수출 상위 10개 품목
자료: ITC, 대신증권 Research Center

그림 3. 인도네시아 정책금리 및 소비자물가지수



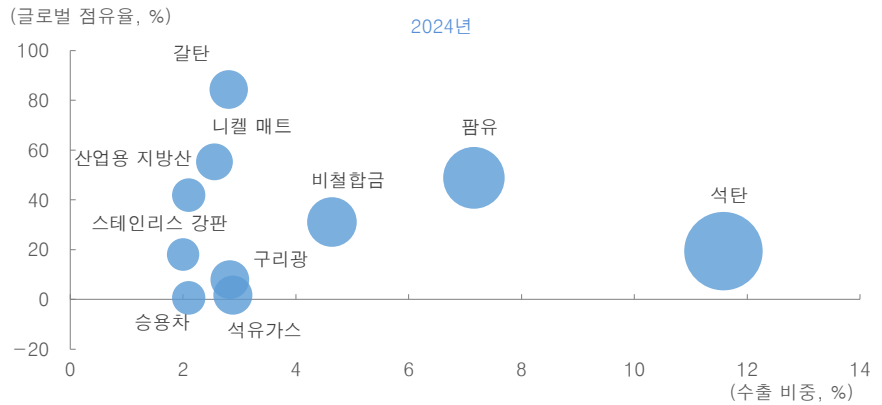
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 4. JCI 지수 누적 외국인 자금 순유출



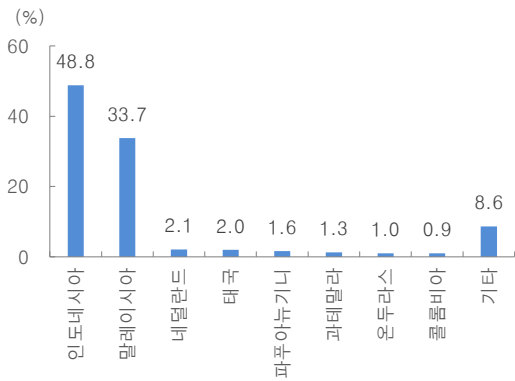
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 인도네시아는 원자재 핵심 공급국으로 시장에 단기 충격 발생 가능



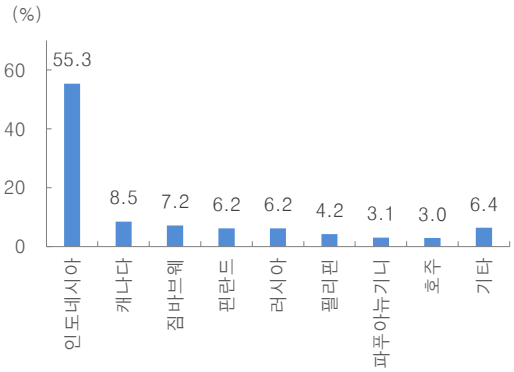
주: HS 2017(HS4), 2024년 기준 수출 상위 10개 품목
 자료: OEC, UNCTAD, 대신증권 Research Center

그림 6. 전세계 팜유(1511) 주요 수출국 및 점유율



주: HS 2017(HS4), 2024년 기준 팜유(1511) 항목
 자료: OEC, UNCTAD, 대신증권 Research Center

그림 7. 전세계 니켈 합금(7501) 주요 수출국 및 점유율



주: HS 2017(HS4), 2024년 기준 니켈 합금(7501) 항목
 자료: OEC, UNCTAD, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해 관계가 없습니다. 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 문건우)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.
