2026년 2월 13일 | Global Asset Research

# 신흥국 전략

## 인도네시아 증시 급락 트리거와 전망

인도네시아

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Analyst 김근아 geunak@hanafn.com

하나증권 리서치센터

### 5월 MSCI 정기 리뷰 시점까지 리스크 유효하므로 보수적 접근 필요

인도네시아 증시는 2025년 연말 이후 상승 흐름을 이어왔다. 프라보워 대통령이 제시한 8% 고성장 목표와 정책 드라이브에 대한 기대가 형성된 가운데, 자원 중심 경제 구조상 원자재 가격 반등이 기업 이익과 투자심리에 우호적으로 작용했다. 특히 정부가 니켈 공급 조절을 시사한 이후 니켈 가격이 반등하며 관련 섹터의 업황 전망이 개선됐고, 외국인 수급이 가세하면서 지수 상승을 뒷받침했다.

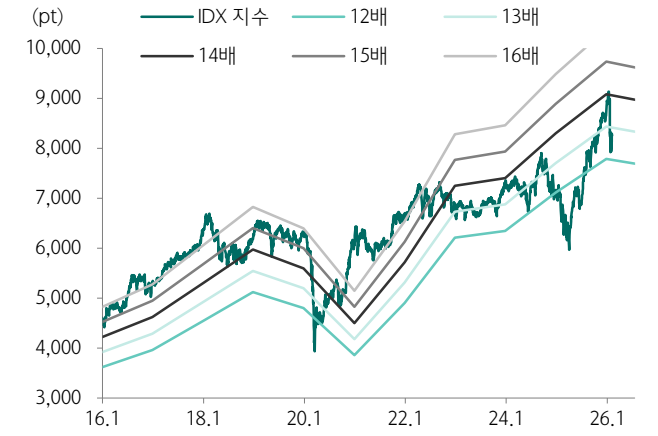
다만, 2026년 1월 말 IDX 종합지수는 장중 약 -8% 급락하며 서킷브레이커가 발동되는 등 변동성이 급격히 확대됐는데, 이번 조정의 1차 트리거는 MSCI가 인도네시아 증시의 투자적합성(investability)에 대해 우려를 제기한 데 있다. MSCI는 유통 주식 비율 및 지분구조 관련 데이터의 투명성이 충분하지 않아 투자·거래 가능성을 저해할 수 있다고 지적했으며, 5월 예정된 정기 리뷰 시점까지 의미 있는 개선이 확인되지 않을 경우 EM에서 Frontier로의 강등 가능성을 시사했다. 강등 리스크가 현실화될 경우 패시브 자금의 대규모 유출 압력이 확대될 수 있다는 우려가 확산되며 투자심리는 급격히 위축됐다.

이후 금융당국이 공시 기준 강화, 데이터 정비 및 투명성 제고 방안 검토 등 후속 조치를 추진하겠다고 밝히면서 시장은 일시적으로 진정되는 듯했으나, 지난주 무디스가 인도네시아 신용등급 전망을 안정적(Stable)에서 부정적(Negative)으로 하향 조정하면서 투자심리는 재차 압박을 받았다. 무디스는 거버넌스 및 정책 예측 가능성, 재정 운용과 관련한 우려를 그 이유로 제시했는데, 이는 앞서 MSCI가 제기한 이슈와 맞물리며 인도네시아 자산 전반의 리스크 프리미엄을 높이는 요인으로 작용했다.

이번 급락은 그동안 인도네시아 자산 전반에 누적돼 있던 구조적 리스크가 표면화된 결과로 판단된다. 프라보워 대통령 취임 이후 고성장에 대한 기대감이 형성된 것은 맞지만, 포퓰리즘 정책 이행 과정에서 교육·인프라 등 장기 성장 기반 예산 삭감 논란과 재무장관 해임 이슈 등 재정·정책 운용을 둘러싼 불확실성이 동시에 부각돼 왔다. 정책 신뢰가 충분히 회복되지 못한 국면에서 악재가 연이어 발생하면서 시장이 보다 민감하게 반응했고, 그 결과 변동성이 확대된 것으로 해석된다.

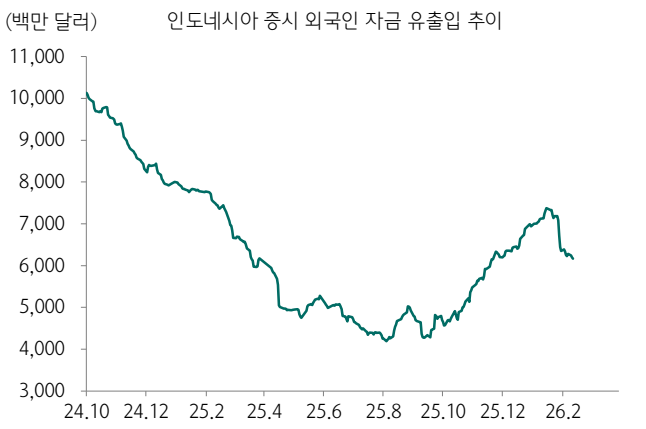
향후 인도네시아 증시의 관건은 상승 동력의 지속성과 리스크 요인의 해소다. 연초 랠리를 견인했던 고성장 기대와 니켈 가격의 우상향 흐름은 여전히 유효하며, 밸류에이션 측면의 가격 매력도도 높아 지수 반등 여지는 열려 있다. 또한 MSCI가 제기한 문제와 관련해 정부 차원의 실질적인 제도 개선이 구체화될 경우 불확실성이 완화되며 추가 상승 가능성도 있다. 다만, 5월 MSCI 정기 리뷰 전까지는 Frontier로의 강등 우려가 진행형이기 때문에 뉴스플로우에 따른 급등락이 반복되기 쉬운 국면이며, 관련 리스크가 완전히 해소되기 전까지는 인도네시아 증시에 대해 보수적 접근이 필요하다는 판단이다.

**차트 1. 인도네시아 IDX 종합지수 PER 밴드**




자료: Bloomberg, 하나증권

**차트 2. 인도네시아 증시 외국인 자금 유출입 추이**




자료: Bloomberg, 하나증권