

降評、赤字、升息三面夾擊，印尼前景黯淡

市場特報

波動源頭：MSCI 降評威脅

MSCI 示警調降印尼評級，核心在於其制度性缺陷與投資適格性 (Investability) 風險，主因有三：

1. 印尼市場長期存在股權結構不透明問題，法定最低的自由流通股權的門檻過低 (7.5%) 且缺乏實質受益所有人(UBO)的詳實揭露，致使名義數據與真實可交易的股權籌碼嚴重脫節。
2. 籌碼過度集中引發疑似「協同交易」操控股價的疑慮，破壞市場價格機制，大幅提升被動指數複製的追蹤誤差與流動性風險。
3. 離岸印尼盾避險效率不足亦限制資金進出，為防範風險，MSCI 已凍結外資納入因子調升，並警告若透明度改善不及預期，將研議削減其新興市場權重或降級至邊境市場。

財政擔憂：赤字逼近法定上限，融資需求激增

印尼維繫主權投資級評等 (BBB 級) 的核心在於 3% 法定赤字紀律。**一旦擴張性財政導致赤字突破上限或官方過度仰賴非債務性質的融資，恐誘發信評機構將展望下調至負向**，並加劇 MSCI 新興市場指數被動權重調降的資金外流風險。當前基本面與財政體質面臨嚴峻考驗：

- **赤字展望上修**：財政部已將 2026 年預算赤字目標自原先預估的 GDP 2.68% (689.1 兆印尼盾) 上調至 2.85% (734.3 兆印尼盾)，逼近 3% 的法定赤字上限。
- **支出端壓力**：能源補貼與補償金增加 132 兆印尼盾，加上普拉博沃政府推動的「免費營養餐 (MBG)」，公務員補貼及社福承諾，使得總支出年增率上修至 14.8% (達 3,942.4 兆印尼盾)。
- **融資與稅收瓶頸**：上半年政府預算融資執行達 452 兆印尼盾，已佔原預算目標的 65.6%，融資壓力高於 2025 年同期 (46.0%)，同時其稅收年增目標雖略下修至 18.6%，但在內需偏軟與名目 GDP 估約 9% 的背景下，達成難度偏高。

此外印尼總統普拉博沃於 9 月 14 日任命原財政部副部長蘇哈希爾 (Suahasil Nazara) 接替就任僅一年的普爾巴亞 (Purbaya Yudhi Sadewa)，成為其 2024 年 10 月上任以來不到兩年內的第三任財政部長，此前印尼央行總裁佩里 (Perry Warjiyo) 亦於 7 月辭職，並由代理總裁德斯特里 (Destry Damayanti) 接任，蘇哈希爾具備技術官僚背景，宣示維持預算信譽並守住 3% 赤字上限，試圖保住機構信心，**然而普拉博沃民調支持度已自 2025 年底的 75% 降至 2026 年 8 月的 37%，政治考量恐限制其調整燃油補貼或推動非受歡迎稅改的空間，使財政整頓面臨權衡。**

升息風險：印尼央行利率決策與匯率壓力

印尼央行在 2026 年 5 月調升 50 個基點、6 月兩度各調升 25 個基點至 5.75% 後，7、8 月維持政策利率於 5.75% 不變（存款與貸款機制利率分別維持在 4.75% 及 6.50%），物價端受原物料與進口成本推升，8 月 CPI 年增率由 7 月的 2.88% 擴大至 3.19%，逼近央行 2.5±1% 目標區間上限。為因應 2026 年初至 8 月印尼盾累計貶值 6.0% 的壓力，央行除了實施外匯干預外，亦持續標售印尼央行盧比證券（SRBI）吸納市場游資，竭力強化外匯流動性防線以收窄利差缺口。

我們認為接下來至少一季在受「地緣戰爭持續、全球能源高漲、美國升息預期提高且美債殖利率居高不下」的環境衝擊下，美元將處高位震盪，新興市場貨幣仍持續有顯著貶值壓力，在輸入性通膨威脅與防禦資本外流考量下，今年印尼央行仍有不小之升息機率，**在央行落實足夠幅度的升息以扭轉利差劣勢前，印尼盾仍偏向貶值，投資人需密切留意股匯債市場潛在之劇烈波動與資產評價修正。**

結論

9 月以來，印尼金融市場在歷經前期的資金外流後顯露修復跡象，海外資金逐步回流股市、主權債與印尼盾資產，推升資金短期回流的主因在於印尼盾匯率回穩，以及官方釋出一系列旨在修復市場信心與強化外匯框架的舉措，促使前期大幅折價的股債資產浮現評價吸引力。

雖然印尼處於「資金回流修復」與「財政擴張施壓」的拉鋸期，短期內股匯債有回穩動能，但面對油價波動、法定赤字約束及政策執行不確定性，再加上美日歐等主要國家都已升息，利差擴大的貶值壓力可能進一步導致央行再次升息，整體股匯債市場波動可能劇烈，建議投資人多加注意潛在風險。

印尼雅加達綜合指數（JCI）在 MSCI 威脅降評後又逢美伊開戰，AI 相關產業曝險低，全年下跌29%



資料來源：Bloomberg，永豐投顧整理

投資聲明:1.本研究報告由永豐商業銀行提供，資料來源為永豐證券投資顧問股份有限公司，所載資料僅供參考，無法保證內容完整性或預測正確性，亦不作任何保證，資料內容若有變更，將不另行通知，客戶投資前應慎重考量本身風險承受度，並應自行承擔投資風險。2.投資均有風險，任何投資商品過去績效亦不代表未來績效之保證，且有可能受市場波動導致本金損失；若申購以外幣計價的投資商品應瞭解匯率變動風險亦有可能導致本金之損失。3.未經永豐商業銀行及永豐證券投資顧問股份有限公司同意，不得以任何形式沿用、複製或轉載本文件之內容。