

MSCI考慮降級為獨立市場，印尼前景黯淡

市場特報

波動源頭：MSCI 降級至獨立市場威脅

MSCI於10月15日宣布啟動諮詢程序，擬將印尼由「新興市場」直接跳過「前緣市場」，降格為「獨立市場」，市場諮詢意見將持續收集至2027年4月30日，並將於2027年6月30日前公布最終決定，若市場治理與市場功能未出現明確改善，預期將推進重新分類。**MSCI指出，市場參與者認為將印尼降至邊境市場不足以反映問題的嚴重程度，市場疑慮已超越流動性問題，並涉及持股結構不透明、股權集中、疑似協同交易及執法成效不足。**若最終成案重新分類為獨立市場，追蹤MSCI新興市場指數的被動基金可能被迫賣出印尼股票，主動基金亦可能因基準權重歸零而減碼；消息公布後，印尼股市10/16重挫11.57%，創1998/1以來最大單日跌幅。

MSCI 示警調降印尼評級，主因有三：

1. 持股結構不透明：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脫節。
2. 疑似協同交易行為：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. 金融監理執法不足：市場上依然籠罩著聯合炒作炒股的疑慮，儘管印尼已宣布改革措施，但尚未持續觀察到足夠進展，亦缺乏有意義的執法證據。

降級影響：國際資金可能發生大規模流出

MSCI考慮將印尼降級為「獨立」市場。獨立市場是未符合新興市場或邊境市場準則的地位，目前包含阿根廷、奈及利亞、烏克蘭及辛巴威等，目前沒有亞太市場被列入其中，**若印尼遭列入，可能被排除在全球被動型指數商品數百億美元資金的追蹤標的之外，迫使追蹤MSCI編製指數、或以其指數為基準的基金，因應市場分類調整而出售印尼股票。**此外，截至2025年底，MSCI新興市場股票指數中的18家印尼公司中，近半數已於今年被摘牌，其餘公司的指數權重也已下降，導致追蹤該指數的基金需求減少，截至9月30日，印尼在MSCI新興市場指數中的權重已從2025年底的1.16%降至0.43%。

分類	概念	接軌全球指數基金	代表案例
已開發市場	經濟發展成熟、市場規模與流動性充足、市場准入條件完善	納入主要全球及已開發市場指數，具備高透明度與廣泛投資人基礎	美國、日本、英國
新興市場	經濟發展程度多元、市場規模與流動性達最低門檻、市場准入條件部分受限	納入主要全球及新興市場指數，投資人基礎廣泛	台灣、印度、中國
邊境市場	市場規模較小、流動性較低、市場准入條件相對受限但具備基本投資可行性	自新興市場指數移除，但仍可能納入邊境市場指數	越南、冰島
獨立市場	未納入上述三大市場分類者	同時退出新興與邊境市場指數，沒有自動化指數資金	阿根廷、奈及利亞

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。

改革措施：希望挽回全球投資人信心並回應 MSCI 的質疑

1. 改革路線圖：今年1月起，印尼金融服務管理局(OJK)與印尼證券交易所(IDX)已陸續推出多項措施，要求披露持股超過1%的股東資料、實施股權高度集中(HSC)公告制度、細化投資者分類至39種類型、制定最低15%自由流通量的改革路線圖，以及要求提供最終受益所有人(UBO)數據；10月，證交所表示，未來公布持股達1%的股東名單時，將增列股東是否具有關聯性的註記，**還計畫將80檔列入高持股集中度類別的股票排除於雅加達綜合指數計算之外，這些股票合計占指數權重約18%，排除後可讓指數更合理反映市場走勢，相關股票仍可正常交易，但其實施日期尚未公布。**
2. 執法決心與鉅額罰款：印尼採取罕見的大規模行動以證明其執法決心，10月16日宣布對3家上市公司DSSA、BREN和CUAN疑似涉及操縱市場的實體處以高達2.1兆印尼盾的巨額罰款；當局稱將動用警方介入徹查資本市場中的非法行為，並表示MSCI要求的加強執法需要時間。
3. 跌停機制調整：**證交所宣布自10月19日起將包含主板、發展板和新經濟板的一般個股跌停限制由15%縮減至7%，實施至今年12月31日止**；隨後因7%機制實施後市場持續波動，IDX另於10月20日追加規定，針對股價在11至14印尼盾之間的低價股，其跌停限制改為每日最多跌1印尼盾。計畫將80檔高持股集中度股票排除在綜合指數計算之外。此外，因為股票的漲停限制(ARA)仍維持在20%至35%不等，使得市場呈現「跌得慢、漲得快」的非對稱波動限制。

結論

MSCI降級風險持續考驗印尼市場，資本外流加劇，印尼盾承壓，截至10月20日，雅加達指數收報5278.9點，股市今年下跌39%，期間外資大賣印尼股市52.8億美元，印尼盾貶值7.21%，匯市表現在新興亞洲中敬陪末座，拋售潮蔓延至債市，印尼10年期公債殖利率由年初的6.0%左右升至7.4%上方，預期印尼央行年內將大幅升息以支撐印尼盾並減緩資金外流壓力，且因MSCI對印尼降級的最終決定要到明年6月才會公布，**高盛估計若該指數完全剔除後可能會引發約56億美元的被動型基金資金流出，在降級結果底定前，投資人需密切留意股匯債市場潛在的劇烈波動與資產評價修正。**

印尼雅加達綜合指數 (JCI) 在 MSCI 威脅降評後又逢美伊開戰，全年股市下跌39%、匯率貶值逾7%



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。