



インドネシア株式市場アップデート

格下げリスクに揺れるインドネシア株式市場、ガバナンス上の懸念と成長ポテンシャルをどう評価するか

本レポートは2026年10月16日時点の情報に基づいて作成しています。

Market update

1.MSCIの発表と市場の反応

- ▶ 指数算出会社であるMSCIは2026年10月15日（現地時間）、インドネシア株式市場を、現在の新興国市場（Emerging Market）からスタンドアロン市場（Standalone Market）へ再分類する提案について、市場関係者との協議を開始すると発表しました。
- ▶ 市場では、新興国市場としての分類が維持されるとの見方が広がっていたため、この発表は投資家にとって大きなサプライズとなりました。スタンドアロン市場は新興国市場だけでなく、フロンティア市場の枠組みからも外れる位置付けであり、市場では、フロンティア市場への変更よりも厳しい措置であると受け止められています。

重要なのは、現時点でインドネシアが引き続き新興国市場に分類されており、再分類はまだ決定されていないということです。協議に対する意見提出期限は2027年4月30日で、MSCIは2027年6月30日までに最終判断を公表する予定です。

- ▶ 発表翌日の2026年10月16日、ジャカルタ総合指数（JCI）は取引時間中に30分間の取引停止措置が発動される場面もありましたが、終値ベースでは前日比-11.6%と急落しました。市場制度への懸念が、脆弱な投資家心理と重なった格好です（図表1）。

図表1：2025年12月末以降のインドネシア株式市場の推移
（2025年12月30日～2026年10月16日、日次）



出所：Bloomberg L.P.のデータに基づき、イーストスプリング・インベストメンツ作成。インドネシア株式：ジャカルタ総合指数、現地通貨建て、プライスリターン。※上記は過去の実績であり、将来の運用成果を保証または示唆するものではありません。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。

最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379号／加入協会 一般社団法人資産運用業協会

261019(02)

2.MSCIが再分類を検討する背景

- ▶ MSCIが問題視しているのは、市場規模や流動性だけではなく、取引メカニズムの健全性や市場の信頼性に関わる、より根本的な問題です。主な論点は以下の通りです。
 - 株式保有構造と実質的な浮動株の透明性不足
 - 一部銘柄における高い株主集中度
 - 協調的な取引行動の疑い
 - 市場監督および規制執行の実効性に関する懸念
- ▶ インドネシア当局は、1%超を保有する株主の開示強化、投資家分類の細分化、株式保有の高集中度（HSC）に関する報告制度、最低浮動株比率15%に向けたロードマップなどを発表しています。しかし、MSCIは、「制度の発表」だけではなく、「市場全体で一貫して実施され、継続的かつ実質的な改善が実際に確認できること」を重視しています。現時点では、グローバルな機関投資家の懸念を払しょくするだけの十分な進展は確認されていないとMSCIは判断しています。

「スタンドアローン市場」とは何か

- ▶ スタンドアローン市場は、MSCIの市場分類の中で、一般的な新興国市場やフロンティア市場とも異なる位置付けです。現在、新興国市場に分類されている国々は、MSCIエマージング・マーケット指数をベンチマークとする世界中の機関投資家から投資対象として認識されています。一方、スタンドアローン市場は主要な地域指数やグローバル指数から切り離されるため、国際的な運用資金の投資対象となりにくくなる可能性が高くなります。
- ▶ MSCIが今回、「フロンティア市場」ではなく「スタンドアローン市場」への再分類を検討していることは、問題が市場アクセスや流動性の水準にとどまらず、市場機能の信頼性そのものに及んでいることを示唆しています。

3.インドネシア株式市場への影響

外国投資家の資金流出圧力の高まり

- ▶ 最も直接的な影響は、MSCI新興国指数からの除外リスクです。再分類が実施された場合、MSCI指数に連動・参照するパッシブ運用などを中心に、指数構成の変更に伴う機械的な売却が発生する可能性があります。ブローカー推計では、MSCIやFTSE Russell、S&P Dow Jonesの指数連動資金への影響を含め、40億米ドル以上の追加的な資金流出リスクが示されています。また、インドネシア株式市場では2026年初来、10月15日までに外国投資家に

よる約50億米ドルの資金流出が生じています。特に、外国投資家の保有比率が高い大型銀行株や主要な消費関連株については、短期的な需給悪化が懸念されます。なお、これらは再分類が実施された場合のリスクシナリオであり、確実に発生する資金流出の予測ではありません。実際の影響は、各指数提供会社の最終判断、実施方法、時期、アクティブ投資家の対応によって変わります。

指数変更凍結と市場の需給

- ▶ MSCIは、インドネシア銘柄に関する一部の指数変更を引き続き凍結しています。新規採用、構成銘柄の外国投資家組入係数（FIF）や指数計算上の株式数の引き上げ、時価総額区分の上方移行などが制限される一方、組入銘柄の削除やウェイト低下は引き続き生じる可能性があります。この非対称性は、短期的な需給に下押し圧力を与える可能性があります。

市場の信認と資本市場機能への影響

- ▶ その影響は、外国投資家による資金流出にとどまりません。市場の公正性、価格形成、規制執行に対する信頼が損なわれれば、流動性の低下、ボラティリティの上昇、企業の資本コスト上昇につながる可能性があります。今回の協議は、インドネシア資本市場の国際的な信認を左右する重要な局面と言えます。

4.今後の注目点

図表2：指数に関する注目イベント（予定）

時期	内容
2026年11月12日	MSCIの定例指数レビュー
2026年12月	FTSE Russellによるインドネシア市場の評価・指数レビュー
2027年4月30日	MSCIによる今回の協議への意見提出期限
2027年6月30日まで	MSCIによる再分類に関する最終判断の公表

出所：MSCIおよび各種報道に基づきイーストスプリング・インベストメンツ作成。

- ▶ なお、FTSE Russellは2026年10月6日に公表した年次国分類見直しにおいて、インドネシアの「Secondary Emerging Market」分類を維持し、分類変更のWatch Listにも加えませんでした。MSCIとFTSE Russellの評価には現時点で差があり、今後はそれぞれの判断を分けて確認する必要があります。
- ▶ この期間は、株主構造の透明化、取引監視の強化、規制の実効的な執行など、資本市場改革の進捗を評価する重要な機会となります。

invested in insights.

5.変わらないインドネシアへの中長期的な投資魅力

- ▶ 市場制度に対する懸念と、インドネシア経済そのものが持つ成長力は、分けて評価する必要があります。
- ▶ インドネシアは約2.8億人*の人口を有するASEAN最大の経済圏であり、若年人口比率の高さと内需主導型経済という強みを有しています。*出所：外務省データ。
- ▶ インドネシアには、以下のような長期的な成長ドライバーもあります。
 - 競争力の高いニッケル産業
 - EVバッテリー・サプライチェーンへの投資拡大
 - 中間所得層の拡大
 - インフラ投資の継続
- ▶ MSCIが今回問題視しているのは経済成長率や企業収益ではなく、市場ガバナンスと投資環境についてです。この点は投資家が冷静に認識しておく必要があります。

断の公表に至るまで、市場全体に重しが残る可能性があります。

- ▶ 今回の論点は市場制度やガバナンスの問題であり、インドネシア経済の成長ポテンシャルを否定するものではありません。人口動態、内需拡大、資源の高付加価値化戦略といった中長期的な投資テーマは依然として有効であり、市場全体のガバナンスリスクと、個別企業のファンダメンタルズは区別して評価する必要があります。こうした環境では、ガバナンスの透明性、財務基盤、キャッシュフロー、バリュエーションを精査し、各種リスクを十分に織り込んだ上で、銘柄を選別することがこれまで以上に重要になるとみています。

6.今後の見通し

- ▶ 今後の最大の焦点は、2027年6月までにインドネシア当局がどこまで実効性のある市場改革を示せるかにあります。投資家が注目すべきポイントは以下の3点です。
 - 1.株主構造の透明化が進むか
 - 2.高保有集中銘柄への規制執行が強化されるか
 - 3.浮動株比率改善が市場全体で確認できるか
- ▶ これらの点で進展が見られれば、MSCIによる再評価や投資家心理の改善につながる可能性があります。
- ▶ MSCIによるスタンドアローン市場への再分類検討は、インドネシア株式市場に対する外国投資家の信認低下を映し出す重要なシグナルです。短期的には、MSCIの分類見直しを巡る不透明感がインドネシア株式市場のボラティリティを長引かせる可能性があります。国内の明確な上昇材料が限られ、外部環境からの圧力も続く中、2027年6月末までの最終判

MSCI 指数はMSCI Inc. が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc. に帰属します。またMSCI Inc. は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

<当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料はイーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式／債券や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。