# MSCI 降評風險升高，印尼股市保守看待

2026 年 10 月 27 日

## 一、市場動態

1. **MSCI 擬將印尼降至獨立市場，降評風險明顯升高：**MSCI 於 10 月 15 日宣布，啟動將印尼股市由「新興市場（Emerging Market）」直接降至「獨立市場（Standalone Market）」的諮詢程序，意見徵詢將於 2027 年 4 月 30 日截止，最晚於 2027 年 6 月 30 日公布最終決定。MSCI 原先於今年 1 月提出可能降至「邊境市場（Frontier Market）」，此次則跳過「邊境市場」提出直接將該國股市降至「獨立市場」的方案，顯示對印尼市場治理的疑慮進一步加深。雖然「邊境市場」仍可能是替代分類方案，但 MSCI 強調，除非有明確證據顯示市場治理及運作出現實質改善，否則預期將依目前提案重新分類，顯示此次降評風險較過去顯著升高。

2. **股權透明度與交易秩序問題為 MSCI 主要疑慮：**MSCI 指出，印尼股市長期存在股權結構不透明、實際自由流通股比例難以確認、疑似協調交易，以及市場監理執法成效不足等問題，影響國際投資人對市場公平性與可投資性的信心。雖然印尼主管機關已提出強化持股超過 1%股東資訊揭露、建立高持股集中度（HSC）監理機制，以及規劃逐步將最低自由流通股比例提高至 15%等改革措施，但 MSCI 認為相關改革尚未展現持續且具實質性的改善成果。由於問題涉及市場制度與治理結構，改善所需時間可能較一般短期市場波動更長。

3. **股市反彈後再度回落，外資撤離壓力仍高：**受降評消息衝擊，印尼雅加達綜合指數 10 月 16 日重挫 11.57%，創 1998 年以來最大單日跌幅，19 日再跌 3.64%，盤中最低觸及 4,907.37 點。雖然 20 日至 23 日連續四個交易日反彈，但 26 日再度下跌 1.22%，收於 5,373.09 點，各產業類股全面收黑，顯示市場信心仍不穩定。根據 Reuters 報導，截至 10 月 19 日，2026 年外資已累計淨賣超印尼股票約 48.8 億美元。此外，印尼證交所 26 日宣布，將引進獨立專家及外國投資人代表參與高持股集中度審查，並自 11 月起加強調查疑似協調交易，必要時凍結可疑帳戶，以回應 MSCI 對市場制度的疑慮。

## 二、下跌原因分析：

1. **股市：潛在指數剔除與資金外流，持續壓抑市場評價**

   若印尼股市最終降至「獨立市場」，原則上將不再納入 MSCI 新興市場及邊境市場相關指數，追蹤相關指數的被動式基金將須依規則調整持股，實際處理方式仍以 MSCI 後續公告為準。若改降至「邊境市場」，則可能獲得部分邊境市場資金承接，衝擊相對較小。Reuters 引述多家金融機構估計，印尼股市降至獨立市場可能引發約 30 億至 60

本報告係無償提供，僅供參考之用。本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信之可靠來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行及本行之任何董事或受僱人，毋須負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，自行承擔一切投資風險並自負盈虧，本行不負任何法律責任。本報告受中華民國著作權法保護為元大銀行所有，非經本行同意，不得將本報告內容之一部或全部加以複製、轉載或散布。本報告所載述的意見本行可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。

億美元被動資金流出，其中 UBS 估計約 40 億美元，並指出主動型基金另有約 150 億美元潛在撤資風險，惟實際規模仍視最終分類結果及基金策略而定。

2. **匯率：外資撤離增加印尼盾貶值壓力**

印尼股市的降評風險不僅衝擊股市，也可能透過外資撤離增加印尼盾貶值壓力。印尼盾 10 月 16 日盤中一度貶至 18,070 兌 1 美元，為 7 月下旬以來最弱水準之一，當日收盤約 18,000。若後續國際資金持續流出，可能進一步增加股匯市波動，對以外幣計價、且未完全避險的印尼基金及 ETF 形成額外壓力。雖然印尼央行可透過匯市干預及流動性管理措施穩定金融市場，但在資金外流壓力尚未緩解前，印尼盾仍可能維持偏弱格局。

3. **基金與 ETF：指數權重下滑，單一市場曝險風險升高**

MSCI 相關指數調整已對印尼股票產生實質影響。Reuters 引用 LSEG 資料顯示，印尼在 MSCI 新興市場指數的權重已由 2026 年初的 1.16%降至 9 月底的 0.43%，相關成分股亦由年初 18 檔減至 9 檔，反映部分指數資金調整壓力已提前出現。對印尼單一國家基金及 ETF 而言，主要風險來自股市下跌、資金流出及印尼盾波動；主動式基金雖可透過選股降低部分影響，但仍難以完全迴避整體市場風險。不同產品實際受到的影響，仍應依追蹤指數、主要持股及匯率避險安排個別評估。

## 三、市場看法：

1. **制度性問題難以速解，降評風險將持續牽動市場：**我們認為，此次 MSCI 降評風險並非單純反映經濟成長放緩或企業獲利不佳，而是涉及市場透明度、交易公平性與監理執法等結構性問題。尤其 MSCI 不僅啟動降評諮詢，更持續限制印尼股票的部分指數調整，包括不提高外資納入因子、不新增相關成分股，以及不進行向上規模分類調整，顯示市場可投資性疑慮尚未獲得有效解決。儘管政府試圖推動改革，但制度修正仍須經過執行與成效驗證，才能重新取得國際投資人的信任，因此短期內降評風險仍難完全消除。

2. **外資撤離與指數權重下降，市場信心修復恐需較長時間：**印尼今年以來外資已大幅賣超，MSCI 新興市場指數中的權重亦明顯下降，顯示國際投資人對當地市場的疑慮已逐漸反映於實際資金流向。我們認為，即使印尼最終成功避免降評，部分國際機構投資人仍可能因市場透明度、流動性及治理品質疑慮而維持較低曝險。此外，MSCI 對部分指數調整的凍結措施尚未解除，短期內新增指數資金流入機會仍受到限制，預期國際資金回流與市場評價修復均可能需要較長時間。

3. **監理改革力度加大，但尚不足以扭轉保守展望：**印尼政府近期持續加強改革，包括提高資訊透明度、強化交易監控、對違規交易開罰，以及引進外部獨立人士參與監理審查。10 月 26 日該國政府進一步提出主動調查疑似協調交易及凍結可疑帳戶等措施，11 月 2 日起亦規劃將高持股集中度股票排除於雅加達綜合指數之外。相關改革有助改

本報告係無償提供，僅供參考之用。本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信之可靠來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行及本行之任何董事或受僱人，毋須負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，自行承擔一切投資風險並自負盈虧，本行不負任何法律責任。本報告受中華民國著作權法保護為元大銀行所有，非經本行同意，不得將本報告內容之一部或全部加以複製、轉載或散布。本報告所載述的意見本行可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。

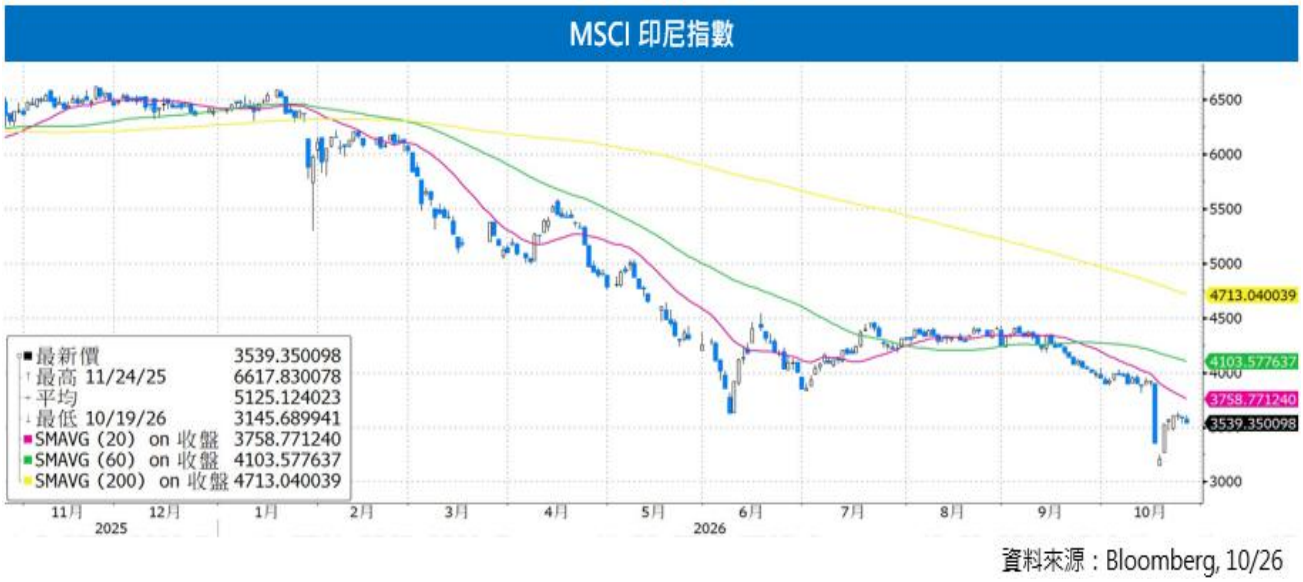
善交易秩序及短期市場信心，但部分措施仍待正式實施，且實際成效尚未獲得 MSCI 認可。考量制度性問題改善需要時間，政策利多雖可能帶動短線反彈，但尚不足以改變對印尼股市中期前景的保守判斷。

4. **股市跌深不代表利空出盡，中期風險報酬吸引力偏低：**印尼股市在 10 月 16 日及 19 日大幅修正後，雖曾連續四個交易日反彈，但 26 日再度回落，顯示市場尚未形成穩定回升趨勢。我們認為，當前股市面臨的不僅是短期賣壓，更包括國際投資人信任下降及風險溢價提高，即使企業基本面未同步惡化，仍可能因評價下修而承受股價壓力。因此，短線不排除政策利多或跌深後出現技術性反彈，但在 MSCI 態度、外資流向與印尼盾走勢明顯改善前，反彈延續性仍有疑慮，印尼股市中期展望維持保守。

## 四、市場展望：

1. **印尼股市維持保守展望，單一市場風險報酬吸引力不足：**考量 MSCI 降評風險尚未解除、外資撤離壓力持續，以及市場治理改革仍有待驗證，我們認為印尼股市未來數季的風險報酬吸引力相對有限。即使近期股價明顯回落，仍難認定相關風險已充分反映。相較市場制度成熟、國際資金流動性較佳的新興市場，印尼股市可能持續面臨較高風險溢價，因此對單一印尼市場的集中曝險應維持審慎態度。

2. **此事件對新興市場指數與東協指數影響相對有限：**根據 MSCI 資料，截至 2026 年 9 月底，印尼股市在 MSCI Emerging Market 指數與 MSCI AC ASEAN 指數中的權重分別約為 0.43%與 7.55%，因此我們認為印尼潛在降評對相關指數的直接衝擊相對有限。此外，新興市場各國經濟結構與產業組成有所差異，區域型基金可透過跨國分散降低單一市場風險。惟後續仍須留意印尼事件對整體新興市場投資信心造成的外溢影響，以及全球貿易與匯率波動風險。



資料來源：Bloomberg, 10/26

本報告係無償提供，僅供參考之用。本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信之可靠來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行及本行之任何董事或受僱人，毋須負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，自行承擔一切投資風險並自負盈虧，本行不負任何法律責任。本報告受中華民國著作權法保護為元大銀行所有，非經本行同意，不得將本報告內容之一部或全部加以複製、轉載或散布。本報告所載述的意見本行可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。