



インドネシア株式市場、信頼回復への課題

～MSCIが市場分類の見直しを提案。改革の実効性と今後の展開に注目～

- 10月16日、ジャカルタ総合指数はMSCIの主要指数除外への懸念が広がり、前日比11.57%下落しました。
- インドネシアは市場改革を進めていますが、MSCIは持続的な改善が確認できないと指摘しています。
- 新興国市場からの除外は未決定です。新興国市場の地位を維持するには改革の具体的な成果が必要です。

1. MSCIは改革の実効性を確認できず、再分類案を提示

- 10月15日、MSCIはインドネシアを新興国市場からスタンダードローン（独立）市場へ変更する案の意見募集を開始しました。翌16日の株価急落は、主要な新興国株式指数から除外された場合の資金流出への警戒が背景です。一方、当局は1%超株主の開示、株式集中情報の公表、最低浮動株比率15%への引き上げなどを進めてきました。MSCIが問題視するのは、制度を整えたことと、実際に市場の透明性や取引の公正性が改善したことは別だという点です。

2. 市場の評価を変えるには、継続的な改善の実績が重要

- 大株主や関係者への株式保有の集中は、実際に売買できる株式数や最終的な保有者の把握を難しくします。インドネシア金融サービス庁（OJK）によると、2022年から2026年1月までに株価操作関連の制裁対象者・主体は151に上ります。それでもMSCIは、個々の処分だけでなく、疑わしい取引の抑止と市場全体の改善が継続的に確認できるかを重視しています。

当局のこれまでの対応	MSCIの懸念	今後求められる改善の成果
1%超株主の開示、保有集中情報の公表制度を導入	株式所有構造の不透明さ	実質株主と保有集中の実態を把握できること
市場監視の強化と制裁措置を実施	不正取引への懸念と法執行の実効性	個別制裁だけでなく、監視・摘発・再発防止の効果が継続的に確認できること
浮動株比率15%への引き上げを推進	市場全体で改善の成果が確認できない	改善が一部の銘柄にとどまらず、複数の企業・市場参加者で確認できること

（出所）インドネシア金融サービス庁、インドネシア証券取引所、MSCIの資料を基にキャピタル アセットマネジメント作成

3. 2027年6月末の最終判断に向け、実績の積み上げが焦点

- 今後、**実質株主の透明化や公正な取引の確保について、投資家が確認できる成果が積み重なれば、MSCIによる再分類案が見直され、新興国市場としての地位が維持される可能性も残されています。**ただし、成果が認められなければ指数除外リスクは続くため、改革の実行状況を見極めていくことが重要です。

2026年10月	再分類案の公表	所有構造と不公正取引への懸念を直視し、改革の実施状況を検証。
2027年4月30日	意見募集の期限	実質株主の開示、法執行の継続、市場全体の改善実績を示す重要な節目。
2027年6月末まで	MSCI最終判断	機関投資家の意見と改革の成果を踏まえ、新興国市場の地位維持可否を判断。

（出所）MSCIの資料を基にキャピタル アセットマネジメント作成