



NANMEI KENBUNROKU

南溟見聞録

Vol.
007

漆号

インドネシアの成長企業と日本を、
M&Aと提携でつなぐ。

隔週配信 / PDF 版

Greetings

皆様へ

こんにちは。PT. Japan Bridge Asia 代表の播磨谷洋一です。本 PDF ファイルは、これまでにお名刺を交換させていただいた方、また業務でご縁のあった皆様へ、私の判断でお送りしております。

「南溟」とは、莊子が描いた大鵬が目指す南の大海のこと。日本から南洋の島々を望み、現地の生きた情報と、その奥にある大きな流れをお届けできればと、この見聞録を始めました。

前号を、私は「世界の目は、まだ変わっていない」と締めくくりました。それから2週間。世界の目は、厳しい方向へ動きました。

10月16日、ジャカルタの株価指数は1日で11.57%下落しました。1998年のアジア通貨危機以来の下げ幅です。今号は予定を変えて、**なぜ下がったのか、世界はこの国をどう評価しているのか、そしてこれからどうなるのか**を整理します。

播磨谷 洋一

YOICHI HARIMAYA

CONTENTS

目次

- 01 1998年以来の、1日
- 02 なぜ、下がったのか
- 03 MSCI以外は、どう見ているか
- 04 これからの8か月と、この国の実力

本号のテーマ

下がったのは、経済ではなく「市場のルール」への信頼です。

其
の
一

CHAPTER 01

1998年以来の、1日

10月16日（金）の朝、取引開始から数分で、株価指数は8%下落しました。

下落率が8%に達したため、インドネシア証券取引所（IDX）は30分間の売買停止を発動しました。取引再開後も売りは止まらず、終値は5,185.11。前日比11.57%安で、1998年1月以来の下げ幅となりました。1週間では14.91%の下落です。

時価総額は、1週間で約10,701兆ルピアから約9,157兆ルピアへ。通貨ルピアも1ドル＝18,070ルピア台まで売られ、過去最安値（18,190）に迫りました。

-11.57% 10月16日の下落率（1998年1月 以来）	-14.91% 1週間の下落率	約 4 割 年初からの下落（報道）
---	---------------------------	-----------------------------

1日で、11.57%。
四半世紀ぶりの下げでした。

其
の
二

CHAPTER 02

なぜ、下がったのか

きっかけは、米国の指数会社MSCIの発表でした。

MSCIは世界中の投資信託や年金が「どの国の株を、どれだけ持つか」の基準にしている指数をつくる会社です。そのMSCIが10月15日、インドネシアを「新興国」から外し、「スタンドアロン（単独）市場」に移す案について、意見募集を始めると発表しました。

スタンドアロン市場になると、インドネシア株は主要な国際指数から外れます。指数に連動して運用する資金は、機械的に売らざるを得ません。その流出額について、UBSは受動運用だけで約40億ドル、ゴールドマン・サックスは最大130億ドルと試算しています（報道）。

MSCIが挙げた理由は、景気や企業業績ではありません。**株主構成の不透明さ、一部の株主への保有の集中、そして「協調的な売買」の疑い**。さらに、それに対する取り締まりの成果が見えないことです。

1月	6月	10月
MSCIが透明性の問題を最初に指摘	判断を延期し、指数での扱いを凍結	スタンドアロン市場への移行案を発表

発表のタイミングも市場を驚かせました。結果は11月12日の定例見直しで示されると見られていましたが、約1か月早まりました。政府高官らは発表の1週間ほど前、バンコクでMSCI幹部と会談していましたが、その場でこの話は出なかったといいます。アイルランガ経済担当調整大臣は「なぜタイで会ったときに話さなかったのか」と疑問を口にしています。

問われたのは、景気ではなく、
市場のルールでした。

其
の
三

CHAPTER 03

MSCI以外は、どう見ているか

世界の評価は、ひとつではありません。何を見ているかで、答えが分かれています。

MSCIと同じ「指数会社」でも、英国のFTSEラッセルの判断は違いました。10月7日、インドネシアを「新興国」に据え置き、格下げ候補の監視リストにも入れていません。OJKと取引所が進める改革（株主情報の開示拡大、投資家区分の細分化、浮動株の最低基準、監視体制の強化）を見守るとし、12月の指数見直しの前に改めて評価を示すとしています。

国の借金の返しやすさを測る格付け会社は、**格付けそのものは据え置きつつ、見通しで評価が割れています。**

機関	判断（時期）	ポイント
FTSEラッセル	新興国に据え置き（10月）	監視リスト入りせず。12月前に再評価
ムーディーズ	Baa2維持・見通し「ネガティブ」（2月）	政策の予見可能性の低下、ダナンタラの運営を懸念
フィッチ	見通し「ネガティブ」（3月）	見通しを「安定的」から引き下げ
S&P	BBB維持・見通し「安定的」（7月）	歴代政権の財政規律と、財政赤字3%上限を評価
外資系証券	1月に評価を引き下げ	ゴールドマン・サックスとUBSがインドネシア株の投資判断を下げた
実体経済	4～6月期 実質5.29%成長	中央統計庁（BPS）。IMFも2026年を5%前後と予測

据え置き

FTSEラッセルの判断（10月7日）

2社

見通しを「ネガティブ」とした格付け会社

5.29%

4～6月期の経済成長率

並べてみると、評価の分かれ目がはっきりします。**市場の制度には厳しく、国の財政には慎重、経済の成長そのものには前向き。**今回の株価の急落は、このうち一番厳しい「市場の制度」への評価が、そのまま値段に表れたものです。

市場には厳しく、
経済には前向き。

其
の
四

CHAPTER 04

これからの8か月と、この国の実力

今回の発表は、最終決定ではありません。

MSCIの意見募集は2027年4月30日まで続き、最終判断は遅くとも6月30日に示されます。MSCIも、1%超の大株主の開示や浮動株比率の引き上げなど、改革の一部は認めています。足りないと言われたのは、それが「実際に守られ、違反が罰せられているか」という実績です。

金融庁（OJK）は「MSCIの見解を尊重し、改革を続ける」と表明し、株価操作に対する制裁金も公表しました。短期的には、10月21日に予定されている中央銀行（BI）の政策決定会合と、ルピアの動き、そして12月を前にしたFTSEラッセルの再評価が注目されます。

場合

見通し

改革の実績を示せた場合

「新興国」にとどまる可能性

実績が不十分な場合

2027年半ばにスタンドアロン市場へ移行

当面（数週間～数か月）

指数連動の売りが先回り出やすく、値動きは荒くなりやすい

株価が4割下がっても、この国の人口も、若さも、消費も、変わっていません。海外の運用会社からも「上場企業の大半の健全性や経済を反映したものではない」「インドネシアにとっての目覚まし時計だ」という声が出ています。**株価と、企業の実力との間に、差が開いている状態です。**

結論

なぜ下がったのか —— 市場のルールへの信頼が問われたから。

世界の評価は —— 市場には厳しく、経済には前向き。

これからどうなるのか —— 2027年6月までに、改革を実績で示せるかどうか。

※本稿は情報提供を目的としたもので、投資の勧誘・助言ではありません。

下がったのは、株価と信頼。
この国の力は、まだそこにあります。

2週間前、私は「世界の目は、まだ変わっていない」と書きました。今回、世界の目は確かに厳しくなりました。けれど、それは街の活気や、人々の暮らしに向けられたものではありません。ルールを整え、それを守る。この国がその宿題に応えられるかどうか。9年目のこの地から、引き続き見届けていきます。

次号（11月上旬）は、BIの政策判断とMSCI問題のその後をお届けする予定です。

次号も、南溟の風に乗せてお届けします。



播磨谷 洋一 YOICHI HARIMAYA

FOUNDER / CEO PT. JAPAN BRIDGE ASIA

インドネシアに拠点を置いて9年目。成長を続けるインドネシア企業と日本の資本・パートナーをつなぐ、戦略的M&A・提携アドバイザーを主軸に、市場参入とコンプライアンスの支援も手がける。資源・物流・建設の現場で培った実務経験と現地の人脈を土台に、日本とインドネシアを確かにつなぐ。

PT. JAPAN BRIDGE ASIA

インドネシアの成長企業と日本を、M&Aと提携でつなぐ。



WEB <https://japanbridge.asia>

MAIL info@japanbridge.asia

HEAD Wisma Keiai Lt.2, Jl. Jend. Sudirman No.Kav. 3,
Jakarta Pusat, DKI Jakarta 10250, Indonesia