INDOGB: The Yield Curve's Warning Signal

Domestic Economic Data	2024	2025	2026F
GDP Growth (% YoY)	5,0	5,1	5,3
Inflation (% YoY)	1,6	2,9	3,5
BI Rate (%)	6,00	4,75	6,00
Current Acc. (%GDP)	-0,6	-0,1	-1,5
Fiscal Deficit (%GDP)	-2,3	-2,92	-2,9
USD/IDR (eop)			
Best Scenario			17.500
Actual/Base Scenario	16.132	16.680	17.900
Worst Scenario			18.300
10Y Gov't bond *yield* (eop, %)			
Best Scenario			6,8
Actual/Base Scenario	7,03	6,07	7,3
Worst Scenario			7,8

Sumber: BI, BPS, Bloomberg

Rate Information (%)	Oct-25	Sep-26	Oct-26
BI Rate	4,75	5,75	5,75
5Y Gov't bond *yield*	5,46	7,00	7,59
10Y Gov't bond *yield*	6,05	7,14	7,72
5Y Credit Default Swap	73,86	91,07	105,07
UST-SBN 10Y *yield spread*	1,95	1,86	2,79
Bank Loan Rate (%)	**Aug-25**	**Jul-26**	**Aug-26**
Investment Loan	8,46	8,09	8,09
Working Capital Loan	8,61	8,17	8,17
Consumption Loan	10,47	10,72	10,72

Sumber: OJK, BI, Bloomberg. Data terakhir per 30-Oct-26

Currency	Spot	MtD	YtD	YoY
USDIDR	18147	-1,41%	-8,75%	-9,21%
DXY	101,88	0,42%	3,67%	2,68%
USDEUR	0,90	-1,79%	-5,24%	-4,37%
USDGBP	0,75	0,72%	-0,61%	1,28%
USDCHF	0,83	1,06%	-4,09%	-3,63%
USDJPY	157,56	-0,34%	-0,71%	-3,49%
USDSGD	1,28	-0,10%	0,54%	1,27%

Sumber: Bloomberg. Data terakhir per 30-Oct-26

Muhammad Zaidan
zaidan@pans.co.id
+6221 5153055 (ext. 344)

***Yield* SBN 10-Yr telah menyentuh level 7,7%, tertinggi sejak 2020. *Repricing* ini terpusat pada kenaikan *sovereign risk premium* dan juga *relative risk premium* dari *peers*. Risiko fiskal dan *external buffer* menjelaskan bertahannya tekanan premi risiko SBN meski inflasi domestik masih relatif terkendali. Harga minyak yang tinggi menekan neraca dagang sekaligus memperbesar beban subsidi-kompensasi APBN, sehingga menggerus buffer eksternal dan fiskal secara bersamaan. Di sisi lain, *short-end yield* masih relatif ter-*anchor* oleh fase *hold* BI Rate dan penurunan *yield* SRBI. Dominasi basis kepemilikan domestik serta tren historis aksi beli pada yield tinggi dapat menjadi bantalan, meski kondisi likuiditas terkini berpotensi membatasi tambahan pembelian SBN secara masif. Ke depannya, kurva SBN berpotensi *flatten*ed kembali seiring siklus pengetatan moneter BI diprakirakan tetap lanjut, dengan premi risiko SBN yang masih berpotensi meningkat.**

Kenaikan *yield* SBN mencerminkan *repricing* premi risiko jangka panjang di tengah siklus pengetatan suku bunga jangka pendek. *Yield* SBN 10-Yr telah menyentuh level 7,7%, tertinggi sejak 2020, dengan *repricing* yang relatif besar dibandingkan sejumlah *peers*. Jika mencermati 10Yr-2Yr *yield spread* yang relatif naik, maka *repricing* terpusat pada *long-end,* mengindikasikan persepsi risiko yang relatif tinggi untuk SBN. Kenaikan *spread* tersebut terjadi di tengah *short-end yield* ter-*anchor* oleh BI-Rate yang masih dalam fase *hold* sejak Jul-26 dan *yield* SRBI yang relatif turun. Pelebaran *spread* terhadap *yield* UST juga mengindikasikan bahwa tekanan juga turut bersumber dari risiko domestik, walaupun ketika inflasi IHK domestik masih relatif terkendali. Lalu, *spread* dengan *corporate bond* yang relatif moderat menyiratkan *risk repricing* yang terpusat pada *sovereign factors.* Pasar tampaknya *pricing-in* pelemahan *external balance* dan tekanan fiskal, serta *spillover* sentimen MSCI terhadap ketidakpastian *foreign capital flow* dan Rupiah.

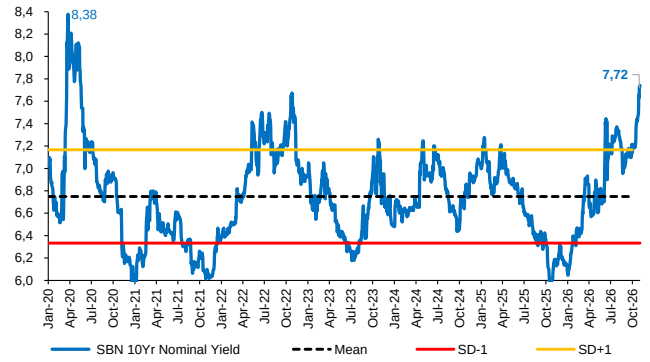
Risiko fiskal dan *external buffer* menjelaskan bertahannya tekanan premi risiko SBN meski inflasi terkendali. Harga minyak yang tinggi dengan rerata ICP sebesar USD93,8/barel YtD (+34% dari asumsi APBN 2026) menekan neraca dagang sekaligus memperbesar beban subsidi-kompensasi APBN, sehingga menggerus *buffer* eksternal dan fiskal secara bersamaan. Pada APBN, tekanan tersebut beriringan dengan tingginya beban bunga yang membatasi fleksibilitas belanja (Figure 9). Konsentrasi jatuh tempo utang pada 2026–2027 turut meningkatkan kebutuhan *refinancing* ketika *yield* telah naik, sehingga berpotensi mengerek beban bunga utang dan *eventually* mendorong *yield* SBN (Figure 10). Perlu dicermati juga bahwa *headline deficit* memang terlihat terkendali di level -1,24% PDB per Sep-26, namun belum sepenuhnya mencerminkan tekanan pada aspek *fiscal affordability*. Dari sisi eksternal, pelebaran *current account deficit* meningkatkan kebutuhan pendanaan asing ketika sentimen MSCI membayangi kesinambungan *foreign capital inflow*. Cadangan devisa masih menjadi bantalan, tetapi meningkatnya liabilitas jangka pendek membatasi kapasitas cadev untuk kebutuhan intervensi valas BI dalam menjaga stabilitas Rupiah.

***Short-end yield* masih relatif ter-*anchor* oleh fase *hold* BI Rate dan penurunan *yield* SRBI.** BI Rate yang masih di 5,75% sejak Jul-26 serta *yield* SRBI yang relatif turun membatasi *repricing* tenor pendek, berbeda dengan *long-end* yang lebih banyak menyerap kenaikan premi risiko fiskal-eksternal. Inflasi IHK yang masih relatif terkendali turut menjadi *anchor* bagi *short-end*, walau tekanan dari sisi produsen berisiko merembet ke harga tingkat konsumen (Grafik 13). Fase *hold rate* ini mencerminkan bauran kebijakan BI yang tetap menyeimbangkan *pro-growth* dan *pro-stability*, dengan penyesuaian instrumen non-suku bunga untuk menjaga Rupiah sembari mempertahankan kecukupan likuiditas perbankan domestik imbas pengetatan terkini seiring tren kenaikan LDR perbankan imbas pertumbuhan kredit (+13,26% YoY per Sep-26) yang lebih besar dari pertumbuhan DPK (+8,22% YoY per Sep-26).

Daya serap domestik menjadi penahan volatilitas, tetapi potensi aksi belinya masih relatif terbatas. Dominasi basis kepemilikan domestik serta tren historis aksi beli pada *yield* tinggi dapat menjadi bantalan yang dapat meniadakan skenario *sell-off* tajam yang mendorong volatilitas *yield* SBN, meski kondisi likuiditas terkini berpotensi membatasi tambahan pembelian SBN secara masif. Melemahnya permintaan lelang menunjukkan bahwa kebutuhan pembiayaan pemerintah berhadapan dengan *demand* yang lebih selektif (Grafik 11). Tekanan likuiditas yang tercermin dri tren kenaikan LDR perbankan serta dorongan penyaluran kredit untuk menopang investasi domestik berpotensi membatasi ruang bank (*sebagai lead domestic buyer*) menambah SBN, meski kapasitas secara agregat tetap bergantung pada posisi likuiditas masing-masing pelaku pasar

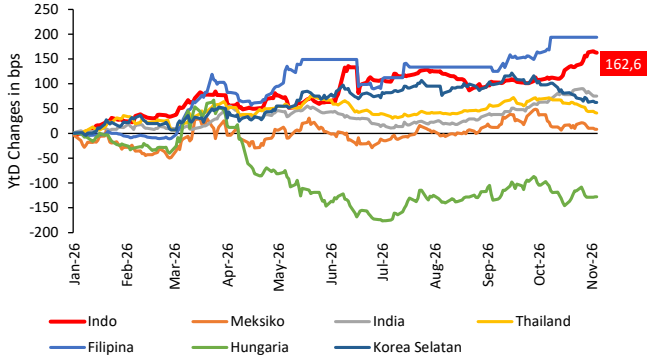
Kurva SBN berpotensi *flatten*, dengan premi risiko tenor panjang masih berpotensi meningkat. *Short-end* yang kini relatif ter-*anchor* kami perkirakan kembali naik melalui kenaikan BI Rate dan *yield* SRBI yang semakin diperlukan untuk menjaga Rupiah seiring kapasitas untuk intervensi valas mulai terbatas. USDIDR yang menembus rekor tertinggi meningkatkan sensitivitas sentimen dan volatilitas terhadap perkembangan global, termasuk perubahan arah konflik AS–Iran, fiskal, dan sektor AI pasca-*midterm election* AS, serta pengetatan moneter ECB-BoJ. Di *long-end*, tekanan *buffer* fiskal-eksternal tetap berpotensi mendorong naik premi risiko, tetapi kenaikannya dapat lebih terbatas apabila pasar menilai pendorong eksternalnya temporer dan *pro-stability stance* BI tetap menjadi *anchor*. *Necessary condition* dari domestik mencakup efektivitas sentralisasi ekspor SDA dan mineral via PT DSI yang meningkatkan penerimaan serta devisa ekspor, disertai optimalisasi program prioritas yang dapat memperbaiki APBN sekaligus persepsi pasar.

Grafik 1. *Yield* SBN 10-Yr menyentuh level tertinggi sejak 2020



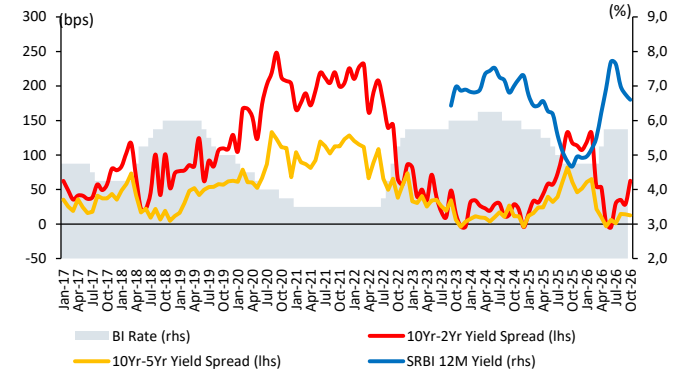
Sumber: Bloomberg, diolah PANS.

Grafik 2. Kenaikan *yield* SBN relatif tinggi dengan *peers*



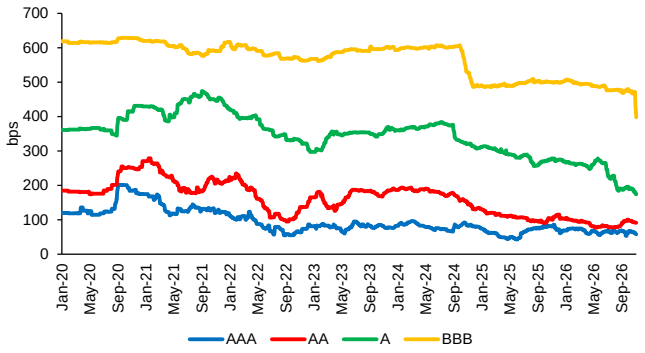
Sumber: Bloomberg, diolah PANS. Note: menggunakan LCY*gov't bond* 10-yr *yield*

Grafik 3. *Risk repricing* utamanya terletak pada *long-end yield*



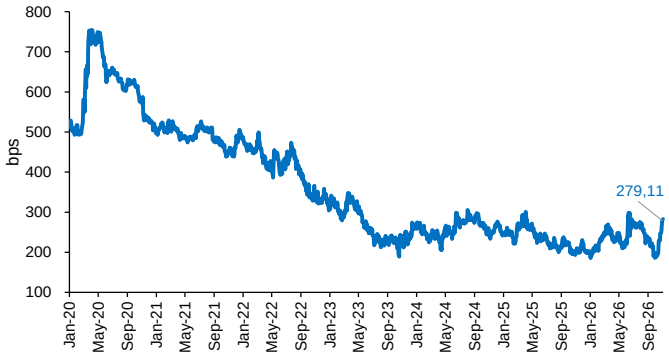
Sumber: Bank Indonesia, Bloomberg, diolah PANS.

Grafik 4. *Risk repricing* utamanya terletak pada *sovereign factors*



Sumber: Bloomberg, diolah PANS. Note: 10-Yr yield spread dari corporate bond - INDOGB

Grafik 5. *Nominal risk premium* INDOGB terkerek naik



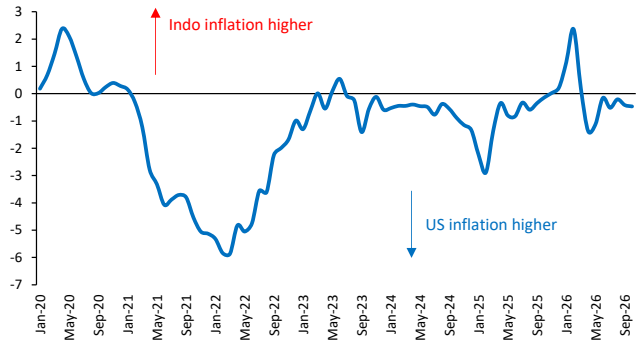
Sumber: Bloomberg, diolah PANS. Note: 10-Yr yield spread dari UST - INDOGB

Grafik 6. *Real risk premium* INDOGB juga mencatatkan kenaikan



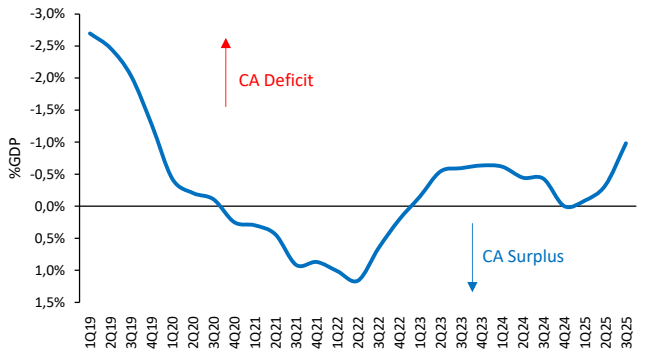
Sumber: Bloomberg, diolah PANS. Note: CPI-adjusted 10-Yr yield spread dari UST - INDOGB

Grafik 7. *Inflation risk* domestik relatif terkendali



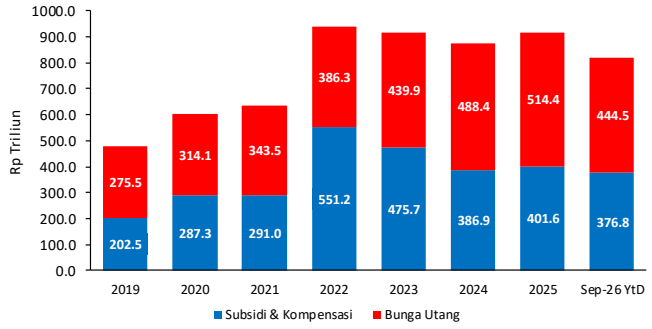
Sumber: Bloomberg, diolah PANS.

Grafik 8. *External balance risk* terkerek naik imbas harga minyak



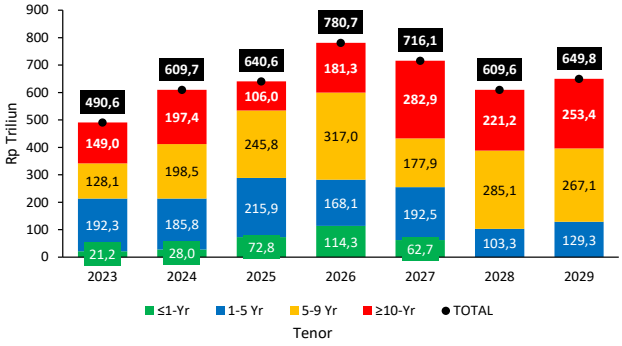
Sumber: Bank Indonesia, diolah PANS. Note: value in 4Q rolling sum

Grafik 9. Tekanan subsidi-kompensasi dan bunga utang kian naik



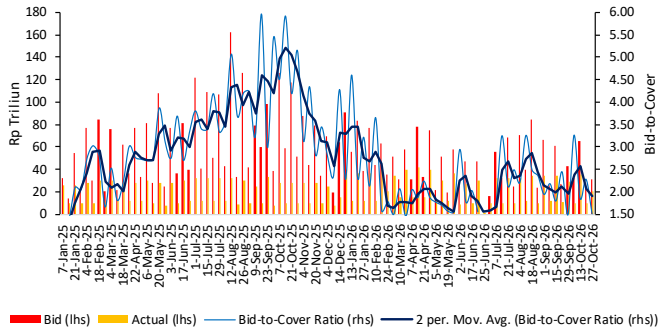
Sumber: Kemenkeu, diolah PANS

Grafik 10. Tantangan *refinancing* utang ditengah *yield* tinggi



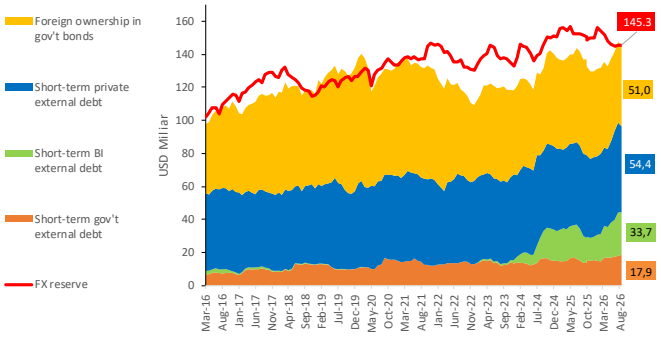
Sumber: Bank Indonesia, Bloomberg, diolah PANS. Note: Active & Matured s.d. Okt-26

Grafik 11. Permintaan pasar primer SBN tengah relatif menurun



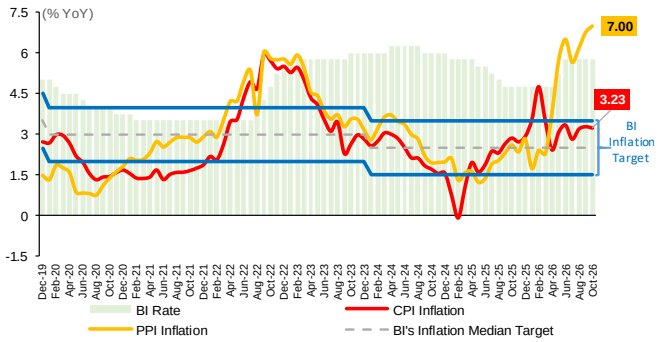
Sumber: Kemenkeu, diolah PANS

Grafik 12. Tipisnya FX *reserve adequacy* membatasi fleksibilitas BI



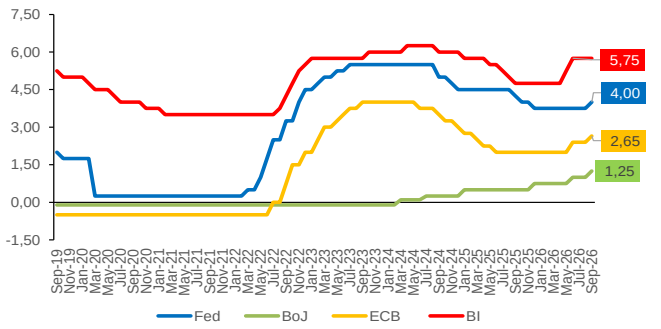
Sumber: Bank Indonesia, Bloomberg, diolah PANS.

Grafik 13. Inflasi IHK masih terkendali, namun tetap berisiko naik



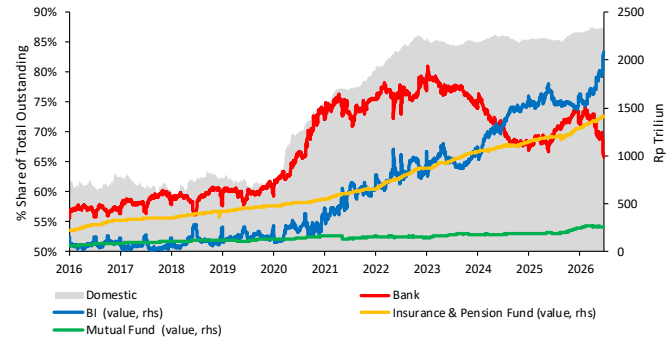
Sumber: Badan Pusat Statistik, diolah PANS

Grafik 14. *Global monetary tightening* menahan BI-Rate tetap tinggi



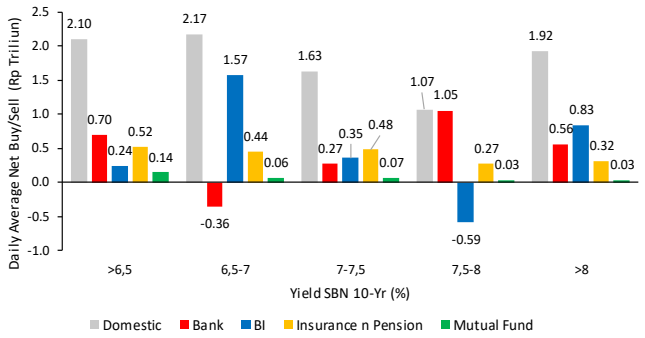
Sumber: Bloomberg, Bank Indonesia, diolah PANS

Grafik 15. Dominasi domestik pada pasar SBN



Sumber: DJPPR Kemenkeu, diolah PANS

Grafik 16. *Yield* >7% menjadi area atraktif untuk aksi pembelian



Sumber: DJPPR Kemenkeu, diolah PANS. Note: sample data 2016-2026

DISCLAIMER

The information contained in this report has been taken from sources which we deem reliable. However, none of PT Panin Sekuritas Tbk and/or its affiliated companies and/or their respective employees and/or agents makes any representation or warranty (express or implied) or accepts any responsibility or liability as to. or in relation to. The accuracy or completeness of the information and opinions contained in this report or as to any information contained in this report or any other such information or opinions remaining unchanged after the issue thereof.

We expressly disclaim any responsibility or liability (express or implied) of PT Panin Sekuritas Tbk, its affiliated companies and their respective employees and agents whatsoever and howsoever arising (including without limitation for any claims, proceedings, action, suits, losses, expenses, damages or costs) which may be brought against or suffered by any person as a results of acting in reliance upon the whole or any part of the contents of this report and neither PT Panin Sekuritas Tbk. its affiliated companies or their respective employees or agents accepts liability for any errors, omissions or mis-statements, negligent or otherwise in the report and any liability in respect of the report or any inaccuracy therein or omission there from which might otherwise arise is hereby expresses disclaimed.

The information contained in this report is not be taken as any recommendation made by PT Panin Sekuritas Tbk or any other person to enter into any agreement with regard to any investment mentioned in this document. This report is prepared for general circulation. It does not have regards to the specific person who may receive this report. In considering any investments you should make your own independent assessment and seek your own professional financial and legal advice.



https://promo.post-pro.co.id/margin



Research Team

Nico Laurens, CFA, FRM	**Head of Research** Strategy, Banks, Fixed Income	nico@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 346
Muhammad Zaidan	**Economist** Macroeconomics – Global and Domestic, Fixed Income, Banks	zaidan@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext. 344
Aqil Triyadi	**Analyst** Cement, Construction, Property, Telco, Tower, Toll Road	aqil@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 345
Novi Vianita	**Analyst** Automotive, Consumer Goods, Retail, Transportation & Logistic	novi@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 312
Cliff Nathaniel	**Analyst** Conglomerate, Coal, Metal Mining, Oil & Gas	cliff@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 343
Sarkia Adelia Lukman	**Analyst** Healthcare, Media, Petrochemical, Pharmaceutical, Technology, Tobacco	sarkia@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 347
Luthfi Novardiansyah	**Associates** Strategy, Banks, Fixed Income	luthfi@pans.co.id	(+62-21) 515 3055 ext, 266

HEAD OFFICE

Indonesia Stock Exchange Building, Tower II Lt. 17, Suite 1705 Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53, Jakarta Selatan 12190 - Indonesia	Tel: (+62-21) 515 3055 Fax: (+62-21) 515 3061

JAKARTA & TANGERANG

Kelapa Gading Menara Satu Sentra Kelapa Gading, Lt. 5 Unit 0505 Jl. Boulevard Kelapa Gading LA3 No.1, Jakarta Utara 14240	Tel: (+62-21) 293 85767 Fax: (+62-21) 293 85768 E-mail: kelapagading@pans.co.id
Pantai Indah Kapuk Panin Bank Lt. 2, Ruko Cordoba Blok B 1-3 Bukit Golf Mediterania, Pantai Indah Kapuk, Jakarta Utara 14470	Tel: (+62-21) 2951 9658 Fax: (+62-21) 2951 9658 E-mail: pikcordoba@pans.co.id
Puri Niaga Puri Kencana, Blok K6 No. 2I, 5H dan 5I Kembangan, Jakarta Barat 11610	Telp: (+62-21) 5835 1705 Fax: (+62-21) 5835 1706 E-mail: puri@pans.co.id
Pondok Indah Rukan Pondok Indah Plaza 5, B-09 Jl. Margaguna Raya, Gandaria Utara, Jakarta Selatan 12140	Telp: (+62-21) 722 4420 Fax: (+62-21) 722 4421 E-mail: pondokindah@pans.co.id
Tanah Abang Pusat Grosir Tanah Abang Blok A Lt. 3 Los. A No. 1, Jakarta Pusat 10210	Telp: (+62-21) 2357 1177 Fax: (+62-21) 2357 0404 E-mail: tanahabang@pans.co.id
Pluit Village Pluit Village Ruko No. 66 Jl. Pluit Permai Raya, Jakarta Utara 14450	Telp: (+62-21) 6667 0268 Fax: (+62-21) 668 3585 E-mail: pluitvillage@pans.co.id
Alam Sutera Ruko Alam Sutera Town Centre (ASTC), Blok 10.B No. 30 Jalan Sutera Utama Tangerang, Tangerang Selatan 15325	Telp: (+62-21) 292 11518 Fax: (+62-21) 292 11519 E-mail: gadingserpong@pans.co.id

KOTA LAINNYA

Bandung – Asia Afrika Gedung Panin Bank, Lt. 3 Jl. Asia Afrika No.166-170, Paledang, Kec. Lengkong, Bandung 40261	Telp: (+62-22) 4268127 / 4268129 Fax: (+62-22) 4268128 E-mail: bandungdago@pans.co.id
Bandung - Tamblong Jl. Tamblong No. 58 Bandung 40112 - Indonesia	Telp: (+62-22) 205 26726 Fax: (+62-22) 205 28244 E-mail: bandung@pans.co.id
Batam Komplek Lumbung Rezeki Blok H No.13, Nagoya, Batam	Telp: (+62-778) 459 222 E-mail: batam@pans.co.id
Bali - Denpasar Gedung Panin Bank, Lt. 3 Jl.Patih Jelantik, Komplek Pertokoan Kuta Galeria Blok 1 Valet 7, Denpasar	Telp: (+62-361) 769 090 E-mail: denpasar@pans.co.id
Cilacap Gedung Panin Bank Lt. 2 Jl. Ahmad Yani 38, Cilacap, Jawa Tengah	Telp: (+62-282) 538 344 E-mail: cilacap@pans.co.id
Makassar Gedung Panin Bank, Lt. 3 Jl. Sam Ratulangi No. 20, Makassar 90125, Sulawesi Selatan	Telp: 081 1445 0236 / 0811 4250 1847 E-mail: makassar@pans.co.id
Medan - Timor Jl. Timor No. 203 Kel. Gg Buntu, Kec. Medan Timor, Medan 20231	Telp: (+62-61) 457 6577 / 453 2912 Fax: (+62-61) 453 2875 E-mail: medan@pans.co.id
Medan - Pemuda Gedung Panin Bank Lt. 5 Jl. Pemuda No. 16-22, Medan 20151	Telp: (+62-61) 453 1097 Fax: (+62-61) 453 1097 E-mail: medan2@pans.co.id
Medan - Iskandar Muda Jl. Iskandar Muda No. 99, Medan 20154	Telp: (+62-61) 453 0123 Fax: (+62-61) 452 3934 E-mail: medan3@pans.co.id

Padang IDX Bursa Efek Indonesia Jl. Ujung Gurun No.154 B, Padang 25114	Telp: (+62-751) 893 970 E-mail: padang@pans.co.id
Palembang Gedung Panin Bank Lt. 3 Jl. Rajawali Blok B 11-12, Palembang 30113	Telp: (+62-711) 555 6014 Fax: (+62-711) 555 6856 E-mail: palembang@pans.co.id
Pontianak Gedung Bank Panin - Sidas Jl. Sidas No 3, Lt. 3, Pontianak 78121	Telp: (+62-561) 748 888 Fax: (+62-561) 767 300 E-mail: pontianak@pans.co.id
Semarang Gedung Panin Bank Lt. 2 Jl. Pandanaran No.6-8, Semarang 50134	Telp: (+62-24) 845 0077 E-mail: semarang@pans.co.id
Surabaya Gedung Panin Bank Lt. 5 Jl. Mayjend Sungkono No. 100 Surabaya 60256 - Indonesia	Telp: (+62-31) 561 3388 Fax: (+62-31) 561 3585 E-mail: surabaya2@pans.co.id
Solo Gedung Graha Prioritas Lt. 5 Jl. Slamet Riyadi No.302, Kel. Sriwedari, Kec. Laweyan, Surakarta 57141	Telp: (+62-271) 734682 E-mail: solo@pans.co.id
Pekanbaru Gedung Panin Bank Lt. Dasar Jl. Jendral Sudirman 145 Kota Tinggi, Pekanbaru, Riau 28112	Telp: (+62-761) 865 2022 Fax: (+62-761) 865 2022 E-mail: pekanbaru@pans.co.id
Tanjung Pinang Jl. Merdeka Baru No. A-03, Kota Tanjung Pinang, Riau	Telp: (+62-771) 4506057 E-mail: tanjungpinang@pans.co.id
Yogyakarta KCU Panin Bank Yogyakarta, Jl. Affandi (dh. Jl. Gejayan) CT X No.10 Catur Tunggal Depok,Yogyakarta 55281	Telp: (+62-274) 541 777 ext 130 E-mail: yogyakarta@pans.co.id

GALERI INVESTASI

Galeri Institut Agama Islam Negeri Padangsidimpuan Jl. H. T. Rizal Nurdin KM 4.5 Sihitang, Padang Sidimpuan, Sumatera Utara 22080	
Galeri Universitas Methodist Indonesia Gedung Rektorat Lt. 1 Jl. Hangtuah No. 8, Madras Hulu, Medan Polonia, Medan, Sumatera Utara 20151	
Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Kampus Akubank Jl. Dewi Madri III, Denpasar - Bali 80239	Telp: +62 821 4402 1868 E-mail: denpasar@pans.co.id
Galeri Universitas Semarang Fakultas Ekonomi USM Jl. Soekarno Hatta, Tlogosari Kulon, Kec. Pedurangan, Kota Semarang	
Galeri Universitas Islam Sumatera Utara Fakultas ekonomi UISU Lt. 2 Jl. Sisingamangaraja Teladan, Medan, Sumatera Utara 20217	
Galeri Investasi Universitas PGRI Sumatera Barat Fakultas Ekonomi & Bisnis Jl. Gn. Pangilun, Kec. Padang Utara, Kota Padang, Sumatera Barat 25111	Telp: (+62-751) 705 3731 Fax: (+62-751) 705 3826