

Economic Update

Rabu, 28 Oktober 2026

Decoding the Long-End Yield Surge

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	-1,2
Fiscal Deficit (%GDP)	-2,3	-2,92	-2,9
USD/IDR (eop)			
Best Scenario			17.100
Actual/Base Scenario	16.132	16.680	17.900
Worst Scenario			18.300
10Y Gov't bond yield (eop, %)			
Best Scenario			6,7
Actual/Base Scenario	7,03	6,07	7,2
Worst Scenario			7,7

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	7,23
10Y Gov't bond yield	6,05	7,14	7,42
5Y Credit Default Swap	73,86	91,07	100,08
UST-SBN 10Y yield spread	1,95	1,86	2,30

Bank Loan Rate (%)	Aug-25	Jul-26	Aug-26
Investment Loan	8,42	8,04	8,09
Working Capital Loan	8,55	8,14	8,17
Consumption Loan	10,49	10,69	10,72

Sumber: OJK, BI, Bloomberg. Data terakhir per 21-Oct-26

Currency	Spot	MtD	YtD	YoY
USDIR	18.022	-0,72%	-8,00%	-8,65%
DX	101,78	0,32%	3,41%	2,92%
USDEUR	0,89	-1,10%	-4,58%	-3,25%
USDGBP	0,75	0,74%	-0,58%	0,05%
USDCHF	0,82	1,13%	-4,01%	-3,57%
USDJPY	158,14	-0,71%	-1,08%	-4,09%
USDSGD	1,28	-0,02%	0,62%	1,62%

Sumber: Bloomberg. Data terakhir per 21-Oct-26

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

Sentimen pasar tengah dipenuhi oleh *yield* UST tenor 10 tahun yang telah menembus 5%, level tertinggi dalam 2 dekade terakhir. Kenaikan *yield* UST ini mendorong *yield* obligasi pemerintah maupun swasta di banyak negara, namun dengan kenaikan yang beragam tergantung kedalaman basis investor domestik masing-masing negara. Penopang struktural tingginya *yield* UST tenor panjang terkini adalah perubahan basis investor yang menyerap pasokan, diiringi pengetatnya kondisi likuiditas global. Lalu, faktor yang membuat kenaikannya relatif cepat antara lain: 1) *hawkish repricing* suku bunga The Fed yang mendorong ekspektasi suku bunga jangka pendek, 2) penerbitan utang para *hyperscaler* AI berada dalam kategori tenor panjang yang menambah persaingan memperebutkan likuiditas, dan 3) beban bunga yang mulai mendominasi proporsi dari *driver* atas defisit fiskal berjalan AS. Normalisasi harga energi dan konsolidasi fiskal berpotensi menahan kenaikan lanjutan dari *yield* tenor panjang. USD menguat merespon *yield spread* UST namun *conditional* tergantung *driver*-nya.

Kenaikan *yield* UST jangka panjang yang terus menerus mencatatkan kenaikan menuju level tertinggi dalam dua dekade terakhir. Sentimen pasar tengah dipenuhi oleh pergerakan *yield* UST tenor 10 tahun yang telah menembus 5%, level tertinggi dalam 2 dekade terakhir. Hal ini signifikan mengingat statusnya sebagai acuan utama obligasi tenor panjang. Dengan nilai *outstanding* sekitar USD4 triliun, kenaikan di pasar UST ini mendorong *yield* obligasi pemerintah maupun swasta di banyak negara. Efeknya tidak sinkron antar negara karena bergantung pada kedalaman basis investor domestik, dan pasar dengan kepemilikan domestik yang besar cenderung lebih tahan terhadap arus keluar investor asing.

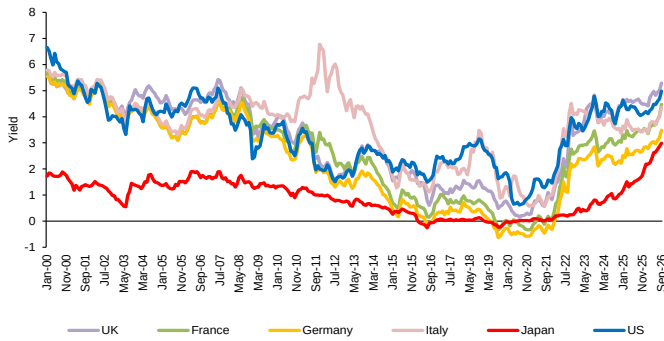
Mengapa *yield* tercatat pada level yang relatif tinggi secara historis: basis investor yang didominasi *price-sensitive* diiringi periode likuiditas global yang relatif mengetat. Porsi bank sentral, bank, dan pemerintah asing yang relatif *price-insensitive* menyusut, sementara sisanya yang relatif *price-sensitive* kini menyerap porsi dominan dari penerbitan UST, dengan kepemilikan kelompok ini sekitar $\pm 57\%$ (Yuma & Steil, 2026). Karena kelompok ini menuntut kompensasi atas risiko *duration* dan volatilitas suku bunga jangka pendek, *yield* UST terkerek cenderung lebih *volatile* dan tinggi. Pergeseran ini pun terjadi di tengah akumulasi utang. Utang pemerintah umum global berada di dekat level tertinggi sejak Perang Dunia II, dan rasio utang terhadap PDB negara maju, terutama AS, diproyeksikan terus naik (Grafik 2). Sensitivitas pasar terhadap utang bersifat non-linier karena bergantung pada selisih suku bunga dan pertumbuhan (*r-g*), sehingga pada rasio utang tinggi dengan *r-g* yang menyempit, pasar lebih sensitif terhadap risiko fiskal. Pergeseran tersebut diiringi pengetatan likuiditas global. Suku bunga The Fed dan Bank of Japan lebih tinggi setelah satu dekade suku bunga sangat rendah (Grafik 3), dan era QE The Fed telah berakhir dengan mengurangi porsi kepemilikan UST tenor panjang (Grafik 4).

Mengapa baru-baru ini *yield* mencatatkan kenaikan yang tajam: *repricing* terhadap *hawkish* The Fed, persaingan *issuance* dengan sektor swasta, dan risiko fiskal AS. Tiga pendorong taktis memperkuat tekanan tersebut. Pertama, *repricing hawkish* ekspektasi The Fed mendorong *yield* tenor pendek (Grafik 5), sehingga mendorong sebagian kecil kenaikan pada *yield* tenor panjang. Kedua, penerbitan obligasi untuk belanja modal AI oleh para *hyperscaler* yang berada di kisaran USD200 miliar pada 2026 (Grafik 7) menambah persaingan memperebutkan likuiditas. Mengingat sebagian besar penerbitan utang para *hyperscaler* AI berada dalam kategori tenor panjang, hal ini secara langsung bersaing dengan UST bertenor panjang. Ketiga, sorotan atas fiskal AS menguat seiring beban bunga yang mulai mendominasi proporsi dari *driver* atas defisit fiskal berjalan AS (Grafik 6). Terdapat risiko dari perkembangan tersebut yang dapat menciptakan *fiscal feedback loop*: ekspansi fiskal tanpa likuiditas yang kuat dapat menaikkan *yield*. The Fed menstabilkan *yield* UST, *price discovery* terganggu, dan pembuat kebijakan fiskal merasa tidak menghadapi kendala sehingga ekspansi berlanjut. Pola ini membentuk dominasi fiskal secara implisit.

Normalisasi harga energi dan konsolidasi fiskal berpotensi menahan kenaikan lanjutan dari *yield* tenor panjang. Peluang *trend reversal* pada *yield* tenor panjang kini bergantung pada dua faktor utama. 1) Normalisasi harga energi yang akan menurunkan inflasi dan ekspektasi suku bunga The Fed, sehingga komponen ekspektasi suku bunga jangka pendek dalam *yield* tenor panjang ikut turun. 2) Konsolidasi fiskal, yang dimana akan mengurangi *term premium* seiring redanya tekanan *issuance* UST dan risiko fiskal. Di sisi lain, belanja modal (*capex*) pada sektor AI-related yang masih agresif berpotensi mendorong pertumbuhan nominal tetap di atas *yield* nominal UST dan akan mendorong penyesuaian *yield* UST terhadap fundamental pertumbuhan AS.

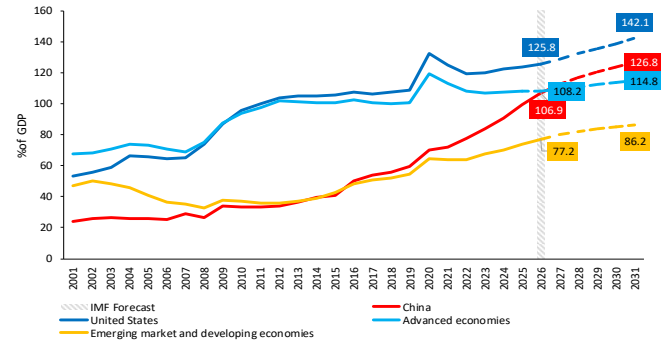
USD menguat merespon *yield spread* UST namun *conditional* tergantung *driver*-nya. Arah *yield* UST tenor pendek dan USD bergantung pada kebijakan The Fed. *Repricing hawkish* terkini mendorong *yield* UST tenor pendek, memperlebar selisih suku bunga terhadap negara maju lain dan menopang penguatan USD (Grafik 8). Selama pola ini bertahan, penguatan USD utamanya akan berasal dari dominasi ekspektasi suku bunga The Fed dalam kenaikan *yield* UST dan akan berlaku sebaliknya bilamana ekspektasi pasar terhadap *rate hike* relatif mereda. Namun demikian, *real yield* UST tenor panjang yang terus mencatatkan kenaikan dapat tetap menopang USD apabila faktor pendorongnya murni karena ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan PDB AS, bukan dari risiko fiskal AS yang memburuk.

Grafik 1. Global gov't bond yield 10-Yr kian terdorong naik



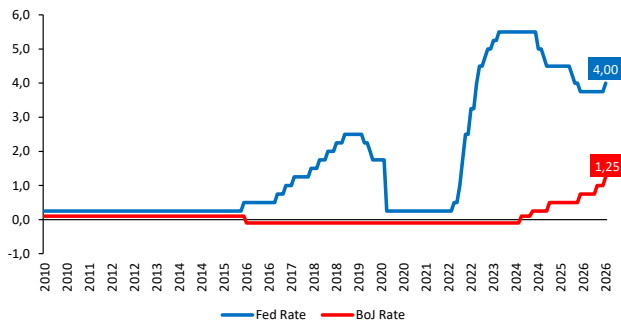
Sumber: Bloomberg, diolah PANS.

Grafik 2. Akumulasi utang pemerintah terus menunjukkan kenaikan



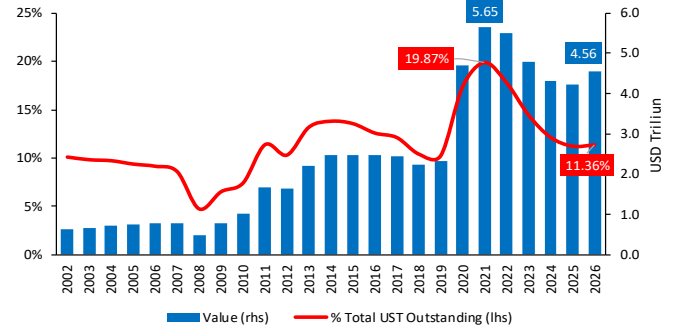
Sumber: IMF, diolah PANS. Note: 2026-2031 data forecast IMF

Grafik 3. Era suku bunga rendah telah berakhir untuk sekarang



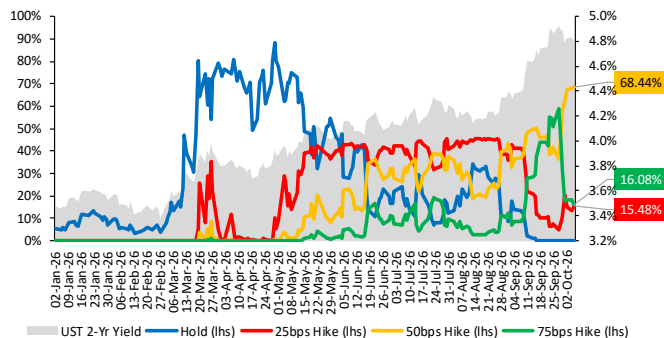
Sumber: Bloomberg, diolah PANS.

Grafik 4. The Fed mengakhiri masa quantitative easing-nya



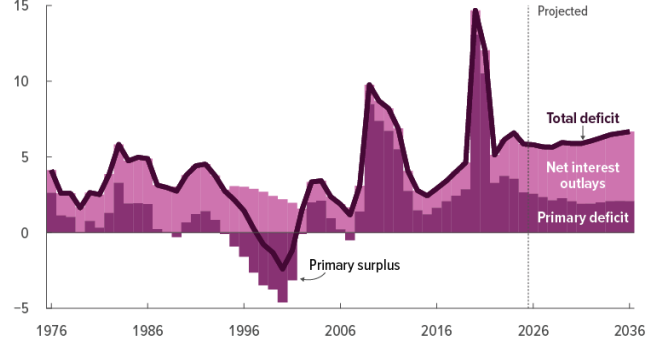
Sumber: Federal Reserve, US Treasury, diolah PANS.

Grafik 5. The Fed hawkish repricing mendorong short-end yield



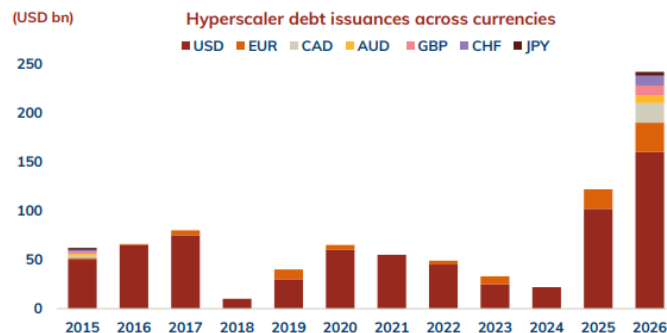
Sumber: Bloomberg, diolah PANS.

Grafik 6. Ekspektasi fiskal AS yang kian terbebani bunga utang



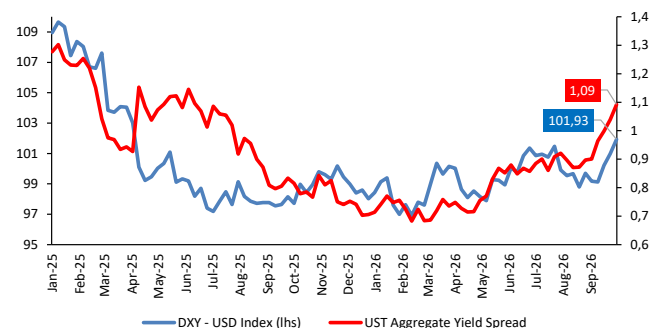
Sumber: US Congressional Budget Office. Note: Data dalam bentuk %GDP

Grafik 7. Ekspansi sektor AI mendorong bond issuance signifikan



Sumber: Financial Times, Bloomberg, ICICI Global Research.

Grafik 8. Daya tarik yield UST jadi faktor utama penguatan USD



Sumber: Bloomberg, diolah PANS.

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 Padangsidempuan Jl. H. T. Rizal Nurdin KM 4.5 Sihitang, Padang Sidempuan, 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. Pedurungan, 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