Weekly Fixed Income

Hawkish Repricing Goes Further

Tabel 1. Pasar obligasi pemerintah domestik

Tenor	Last yield	Δ% week	Δ% month	Δ% YoY
1Y	6,947	-0,080	0,294	2,250
2Y	6,889	0,105	0,236	2,062
3Y	7,168	-0,045	0,306	2,053
4Y	7,375	-0,016	0,369	2,059
5Y	7,482	0,073	0,457	1,935
6Y	7,617	0,530	0,487	1,600
7Y	7,647	0,044	0,456	1,604
8Y	7,669	0,005	0,482	1,556
9Y	7,656	-0,023	0,409	1,502
10Y	7,633	-0,005	0,418	1,549
15Y	7,693	-0,007	0,480	1,276
20Y	7,709	0,012	0,468	1,177
30Y	7,771	0,018	0,450	0,977

Sumber: Bloomberg, PANS

Tabel 2. Pasar obligasi pemerintah global

Negara	Last yield	Δ% week	Δ% month	Δ% YoY
USA	5,135	0,278	-0,050	1,016
Brazil	15,251	0,204	2,415	1,568
Germany	3,376	0,122	-0,090	0,688
UK	5,334	0,180	-0,090	0,897
Italy	4,420	0,093	-0,130	1,001
Spain	3,936	0,104	-0,152	0,751
Netherland	3,467	0,119	-0,103	0,639
Swiss	0,540	0,091	-0,024	0,354
Japan	2,865	0,211	-0,137	1,169
India	7,294	0,016	-0,112	0,822
Singapore	2,321	0,226	-0,067	0,462
Thailand	1,996	0,003	-0,328	0,278
China	1,598	0,009	-0,071	-0,210

Sumber: Bloomberg, PANS. Note: tenor 10 tahun

Tabel 3. Pasar obligasi korporasi domestik

Tenor	Last yield	Last spread	Last mn spread	Last yr spread
5Y	7,977	0,508	0,608	0,661
10Y	8,235	0,543	0,661	0,804

Sumber: Bloomberg, PANS. Note: rating idAAA,yield spread dengan govt bond

Muhammad Zaidan
zaidan@pans.co.id
(+62-21) 515 3055 ext, 344

Di sisi global, *yield* UST cenderung bergerak *bearish flattening* imbas rilis data inflasi yang *hotter-than-expected* serta *hawkish comment* dari Gubernur Fed Waller. *Repricing* yang terjadi menggeser perdebatan dari "*hike or not*" menjadi "*how big the rate hike*". Hal tersebut juga menopang penguatan pada USD dan memberi tekanan pada nilai tukar negara berkembang. Di sisi domestik, *yield* SBN relatif *mixed* sepanjang tenor seiring dengan persepsi risiko yang relatif terkendali karena harga minyak yang turun dan rilis data defisit APBN Okt-26 yang masih *intact*. Sentimen pasar akan tertuju pada keputusan RDG BI Nov-26 pada pekan ini, dengan *base case* kami adalah *pre-emptive* BI-Rate *hike* +25bps ke 6,0%, walau peluang *rate hold* masih terbuka dengan menimbang inflasi IHK yang terkendali dan preferensi BI untuk melanjutkan kebijakan insentif untuk FX *hedging* sebagai *pro-stability measure*. Tercatat aliran modal asing di pasar fixed income periode 9—12-Nov-26 dengan total beli neto Rp2,49 triliun (vs beli neto Rp2,59 triliun). Selain itu, pada penutupan Jumat lalu, nilai tukar Rupiah melemah ke level Rp18.206/USD (vs Rp18.089/USD), posisi yield SBN 10 tahun turun tipis ke 7,63% (vs 7,64%) dan CDS Indonesia 5Yr turun ke 97,44bps (vs 102,07bps).

***Hotter-than-expected* inflasi AS dan *hawkish view* dari pejabat Fed kembali memicu *hawkish repricing* terhadap siklus pengetatan The Fed.** Rilis data inflasi AS terbaru semakin memperkuat kekhawatiran pasar bahwa inflasi masih persisten, dengan inflasi inti CPI AS per Okt-26 sebesar +0.3% MoM (cons: +0.2% MoM; prev: +0.3% MoM). Meskipun lonjakan biaya energi masih menjadi penyebab utama tingginya inflasi, kami mencermati kekhawatiran pada inflasi *non-shelter service* yang mulai meningkat. Lalu, pernyataan Gubernur Fed Christopher Waller pada 10-Nov-26 menekankan *rate hike* sebesar 50bps "*should be considered*" pada FOMC Dec-26. Hal ini memicu *repricing* yang bergeser dari peluang *whether to hike* menuju seberapa besar kenaikannya pada FOMC Des-26, terlihat dari *market-implied rate hike* yang melihat kenaikan +25bps pada Dec-26 dengan peluang 100% (prev: 76,3%) dan bahkan mulai mempertimbangkan peluang kenaikan +50bps sebesar 7,7%. Perkembangan ini mendorong *bearish flattening* pada UST *yield curve* dan menopang apresiasi nilai tukar USD. Namun, kami menilai kenaikan FFR sebesar 50bps pada Des-26 masih kecil kemungkinannya, mengingat opsi tersebut belum menjadi konsensus FOMC dan risiko perlambatan pertumbuhan PDB AS akibat potensi moderasi investasi AI masih membayangi.

Persepsi risiko relatif terkendali seiring harga minyak yang turun dan rilis data defisit APBN yang masih *intact*. *Yield* SBN tercatat *mixed* seiring pasar yang tengah *repricing* terhadap Fed *rate path* yang kian *hawkish* serta harga minyak *brent* yang relatif turun -5,92% WtW meredakan persepsi risiko terhadap fiskal domestik. Pada pekan lalu, realisasi APBN per Okt-26 masih *intact* dari segi *headline deficit* (-1,47% PDB) maupun beban bunga yang masih dapat ditanggung oleh kas berjalan (*primary balance* +Rp114,8 triliun) keseimbangan primer imbas kombinasi normalisasi pendapatan negara imbas pengetatan restitusi pajak serta *frontload* penerbitan SBN. Sentimen pasar akan tertuju pada keputusan RDG BI Nov-26 pada pekan ini, dengan *base case* kami adalah *pre-emptive* BI-Rate *hike* +25bps ke 6,0%. Meski inflasi IHK terkendali dan penurunan harga minyak memberi ruang untuk *hold*, ketidakpastian MSCI serta terbatasnya *buffer* untuk intervensi valas memperkuat kebutuhan menjaga daya tarik aset Rupiah melalui *rate hike*. *Base case* kami juga mengantisipasi tekanan eksternal dari impor migas mendatang dan berlanjutnya pengetatan The Fed. Tapi, peluang *rate hold* masih terbuka dengan menimbang inflasi yang terkendali dan preferensi BI untuk melanjutkan kebijakan insentif untuk FX *hedging* sebagai *pro-stability measure*. Tercatat aliran modal asing di pasar *fixed income* periode 9—12-Nov-26 dengan total **beli neto** Rp2,49 triliun (vs beli neto Rp2,59 triliun) dengan perincian yakni: *net inflow* Rp5,47 triliun pada pasar SBN dan *net outflow* Rp2,98 triliun di pasar SRBI. Selain itu, pada penutupan pekan lalu, nilai tukar Rupiah melemah ke level Rp18.206/USD (vs Rp18.089/USD), posisi *yield* SBN 10 tahun turun tipis ke 7,63% (vs 7,64%) dan CDS Indonesia 5Yr turun ke 97,44bps (vs 102,07bps).

Sementara itu berita dari surat utang dalam negeri lainnya sebagai berikut:

- **Kementerian Keuangan (Kemenkeu)** telah melaksanakan lelang SBN pada 10-Nov-26 lalu, dengan rasio *bid-to-cover* sebesar 2,28x, total *bid* sebesar Rp79,71 triliun dan total *cover* sebesar Rp35 triliun (*bid-to-cover*. prev: 1,72x; akumulatif YtD: 1,93x).

- **Kementerian Keuangan (Kemenkeu)** telah menerbitkan SBN Valas berdenominasi CNY (Panda Bonds) pada 10-Nov-26 senilai CNY10 miliar (USD1,5 miliar). SBN ini terdiri dari tiga seri, yakni RICNY1129 (CNY5,7 miliar, tenor 3 tahun, kupon 1,96%/p.a.), RICNY1131 (CNY3,7 miliar, tenor 3 tahun, kupon 2,15%/p.a.), dan RICNY1133 (CNY0,6 miliar, tenor 3 tahun, kupon 2,50%/p.a.). Transaksi ini mencatatkan total *peak orderbook* sekitar CNY17,26 miliar atau setara *bid-to-cover ratio* sebesar 1,73x.

- **PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP)** tengah melakukan penawaran awal Obligasi Berkelanjutan VI Tahap IV dan Sukuk Mudharabah V Tahap IV Tahun 2026 dengan nilai indikatif masing-masing Rp1,5 triliun serta mendapatkan *rating* idA+/idA+(sy) oleh Pefindo. Keduanya masing-masing terdiri dari 2 seri, yaitu seri A (3 tahun, 9,75%–10,25%/p.a.) dan (5 tahun, 10,25%–10,75%/p.a.). *Bookbuilding* akan berlangsung pada 10—26 Nov-26.

Tabel 3. Top 15 transaksi obligasi pemerintah paling aktif

Ticker	Coupon (%)	Maturity	Price	Yield (%)	Volume (IDR bn)
FR0110	7.25	15-May-32	99.22	7.43	4450.05
FR0109	5.88	15-Mar-31	94.15	--	2363.61
FR0111	7.00	15-Mar-37	95.25	7.67	2118.69
PBS030	5.88	15-Jul-28	98.5	6.84	990.36
FR0090	5.13	15-Apr-27	99.75	5.72	765.11
SPNS12042027	-	4-Dec-27	97.468	6.54	495.00
FR0108	6.50	15-Apr-36	92.9	7.57	405.76
FR0064	6.13	15-May-28	99.4	6.55	397.15
FR0103	6.75	15-Jul-35	94.5	7.63	378.23
PBS003	6.00	15-Jan-27	99.97	6.07	367.93
FR0104	6.50	15-Jul-30	97.6	7.25	352.97
PBS040	5.00	15-Nov-30	93	6.89	306.74
PBS005	6.75	15-Apr-43	90.5	7.78	291.05
FR0095	6.38	15-Aug-28	99.7	6.55	288.12
FR0080	7.50	15-Jun-35	98.988	--	206.49

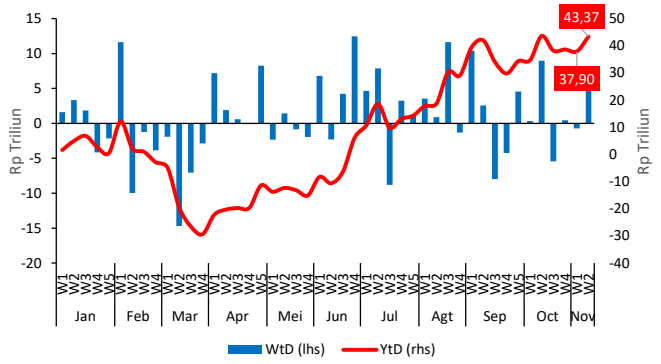
Sumber: Bloomberg, PANS

Tabel 4. Top 15 transaksi obligasi korporasi paling aktif

Ticker	Coupon (%)	Maturity	Price	Yield (%)	Volume (IDR bn)
BALIIJ	7.25	5-Dec-28	101.45	6.49	3003.90
LONTAR	11.00	4-Oct-29	110.50	6.94	1969.94
PIDLIJ	10.50	30-Apr-30	110.55	7.03	1276.96
OKIPPM	10.00	29-Jul-28	104.92	6.91	1245.58
PIDLIJ	10.25	27-Aug-30	108.91	7.52	1183.88
OKIPPM	7.25	6-Feb-31	99.96	7.26	1160.00
OKIPPM	10.00	25-Mar-28	104.00	6.88	1136.00
INKPIJ	10.75	4-Oct-29	108.55	7.42	1120.29
SMMAIJ	10.00	5-Apr-29	106.17	7.16	1116.99
INKPIJ	9.50	30-Sep-30	106.69	7.49	1095.10
LONTAR	7.25	24-Feb-31	99.85	7.29	1082.01
PIDLIJ	10.00	28-Oct-29	100.19	9.92	954.00
INTJAR	11.50	8-Jul-28	107.01	6.95	948.00
TOBAIJ	8.65	22-Jan-33	104.22	7.78	864.80
SSDGIJ	9.15	6-Jul-27	99.13	10.57	837.50

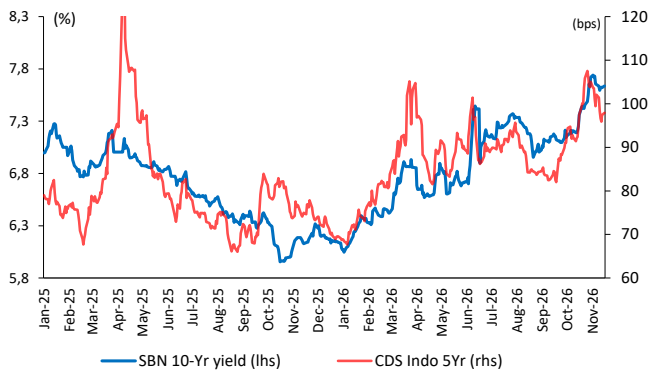
Sumber: Bloomberg, PANS

Grafik 1. Aliran Modal Asing di Pasar Obligasi Pemerintah



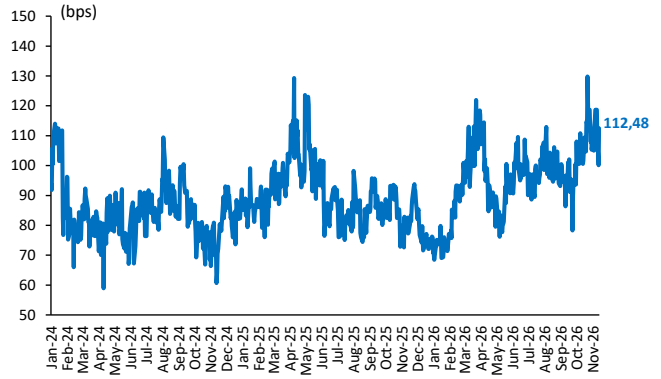
Sumber: DJPPR, diolah PANS. Data per 10-Nov-26

Grafik 2. CDS Indonesia 5Y dan *Yield* SBN Rupiah 10-Yr



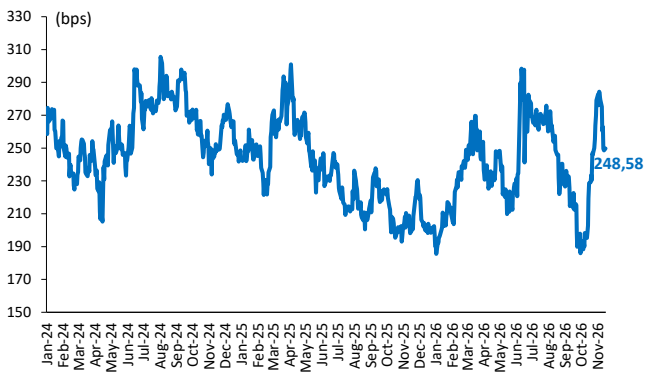
Sumber: Bloomberg, diolah PANS

Grafik 3. *Spread Yield* SBN Valas terhadap UST 10 Tahun



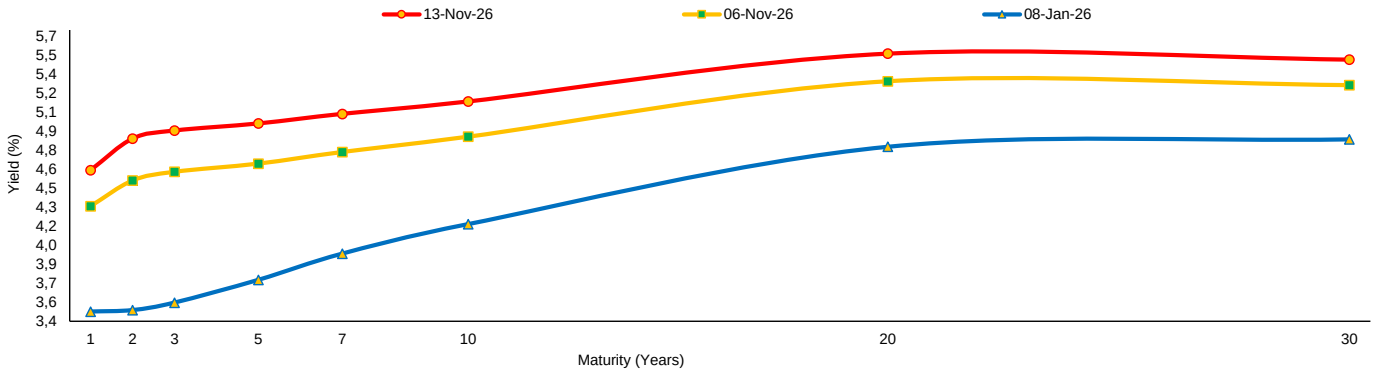
Sumber: Bloomberg, diolah PANS.

Grafik 4. *Spread Yield* SBN Rupiah terhadap UST 10 Tahun



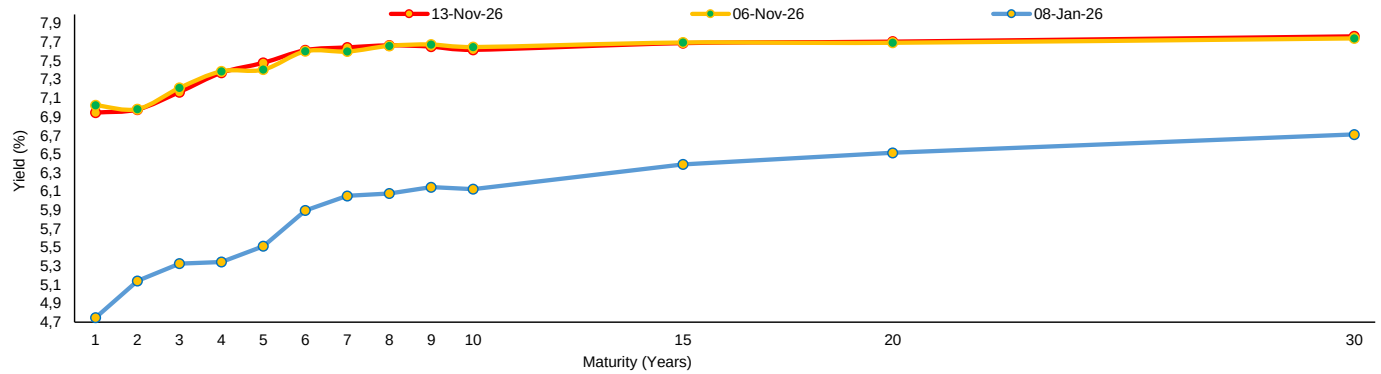
Sumber: Bloomberg, diolah PANS

Grafik 5. *Yield Curve* US Treasuries



Sumber: Bloomberg, diolah PANS.

Grafik 6. *Yield Curve* SBN *Local-Currency Denominated*



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,





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