Weekly Fixed Income

US Midterm Repricing

Tabel 1. Pasar obligasi pemerintah domestik

Tenor	Last yield	Δ% week	Δ% month	Δ% YoY
1Y	7,027	-0,018	0,294	2,336
2Y	6,913	0,129	0,180	2,052
3Y	7,213	-0,137	0,281	2,059
4Y	7,391	-0,124	0,358	2,088
5Y	7,409	-0,184	0,338	1,861
6Y	7,606	0,519	0,519	1,800
7Y	7,603	-0,098	0,467	1,523
8Y	7,664	-0,013	0,485	-0,015
9Y	7,679	-0,040	0,459	1,519
10Y	7,638	-0,093	0,447	1,505
15Y	7,700	-0,021	0,480	1,280
20Y	7,697	-0,024	0,498	1,144
30Y	7,753	0,000	0,460	0,981

Sumber: Bloomberg, PANS

Tabel 2. Pasar obligasi pemerintah global

Negara	Last yield	Δ% week	Δ% month	Δ% YoY
USA	4,857	-0,071	-0,426	0,774
Brazil	15,047	-0,222	2,101	1,233
Germany	3,253	-0,069	-0,222	0,603
UK	5,154	-0,131	-0,289	0,721
Italy	4,326	-0,187	-0,298	0,914
Spain	3,830	-0,118	-0,288	0,663
Netherland	3,345	-0,078	-0,252	0,544
Swiss	0,400	-0,078	-0,128	0,266
Japan	2,637	-0,145	-0,467	0,952
India	7,278	-0,152	0,036	0,763
Singapore	2,079	-0,160	-0,402	0,218
Thailand	1,993	-0,115	-0,376	0,256
China	1,577	-0,060	-0,101	-0,229

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	7,992	0,521	0,596	0,681
10Y	8,272	0,569	0,672	0,827

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, reli pasar UST berlanjut pekan lalu seiring koreksi pasar saham AS. Sentimen pasar tengah tertuju pada kemenangan penuh Partai Demokrat pada *midterm election* di AS pada pekan lalu, yang berpotensi mempersulit agenda Pemerintahan Presiden Trump, termasuk kebijakan terkait konflik Timur Tengah, stimulus fiskal, dan regulasi sektor AI. Selain itu, rilis data ketenagakerjaan AS yang *better-than-expected* mempertahankan *hawkish bias* The Fed. Di sisi domestik, *yield* SBN tercatat *mixed* dengan kecenderungan turun pada seluruh tenor. Penurunan yield UST, harga minyak global, dan rilis data inflasi IHK Okt-26 & neraca dagang Sep-26 yang relatif akomodatif memberikan sentimen positif. Dengan premi risiko yang masih relatif tinggi, diiringi ekspektasi penguatan USD, kecukupan cadangan devisa yang hanya sedikit di atas *median* BBB-*peers*, serta sentimen pasar saham yang masih rentan memperkuat kebutuhan BI mempertahankan suku bunga *higher-for-longer*, bahkan membuka risiko kenaikan BI Rate pada Nov-26. Tercatat aliran modal asing di pasar *fixed income* periode 2—5-Nov-26 dengan total beli neto Rp1,08 triliun (vs jual neto Rp4,67 triliun). Selain itu, pada penutupan Jumat lalu, nilai tukar Rupiah menguat ke level Rp18.089/USD (vs Rp18.147/USD), posisi yield SBN 10 tahun turun ke 7,64% (vs 7,73%) dan CDS Indonesia 5Yr turun ke 102,07bps (vs 105,07bps).

Pasar UST mencatatkan reli seiring *repricing* pasca hasil *midterm election* AS, sementara ekspektasi *rate hike* The Fed pada Des-26 tetap menjadi *base case* pasar. Reli pasar UST berlanjut pekan lalu seiring koreksi pasar saham AS sebesar -2.69% WtW. Sentimen pasar tengah tertuju pada kemenangan penuh Partai Demokrat pada *midterm election* di AS pada pekan lalu, yang berpotensi mempersulit agenda Pemerintahan Presiden Trump, termasuk kebijakan terkait konflik Timur Tengah dan regulasi sektor AI. Meski demikian, Demokrat tidak menguasai mayoritas 2/3 untuk mengesampingkan veto Presiden, sehingga ruang perubahan kebijakan eksekutif yang tengah berjalan, terutama konflik Timur Tengah, tetap terbatas. Namun, risiko perlambatan pertumbuhan ekonomi AS tetap meningkat seiring potensi *fiscal gridlock* yang membatasi stimulus fiskal serta hambatan regulasi yang dapat menunda ekspansi AI *capex* pada 2027. Di sisi lain, *nonfarm payrolls* AS Okt-26 tercatat naik menjadi +165K (prev: +60K; cons: +70K), disertai turunnya tingkat pengangguran AS menjadi 4,1% (prev: 4,2%), mempertahankan *hawkish bias* The Fed, dengan probabilitas kenaikan suku bunga Des-26 meningkat menjadi 80,5% (prev: 70,7%). Ke depan, kami memperkirakan kurva UST cenderung mengalami *bull flattening*, dengan reli *long-end* yang berpotensi berlanjut akibat risiko pertumbuhan ekonomi AS seiring *repricing* di sektor teknologi, sementara penurunan *short-end yield* lebih terbatas oleh ekspektasi pengetatan The Fed.

Pasar SBN mendapat *relief* dari meredanya tekanan eksternal, meski risiko domestik masih membatasi reli pasar. *Yield* SBN tercatat *mixed* dengan kecenderungan turun pada seluruh tenor. Penurunan *yield* UST, harga minyak global, dan rilis data inflasi IHK Okt-26 & neraca dagang Sep-26 yang relatif akomodatif memberikan sentimen positif, sehingga menurunkan tekanan pada *long-end* maupun *short-end*. Adapun pekan lalu juga terdapat rilis data PDB 3Q26 yang tumbuh +5,47% YoY (cons: +5,2%), ditopang melambatnya impor nonmigas yang utamanya membuat penyempitan defisit neraca dagang, meski moderasi permintaan domestik membuka risiko perlambatan kembali pada 4Q26. Sementara itu, premi risiko Indonesia tetap tinggi, tercermin dari CDS 5Y di atas 100bps dan *spread yield* SBN–UST yang masih lebar. Ekspektasi penguatan USD, kecukupan cadangan devisa yang hanya sedikit di atas median BBB-*peers*, serta sentimen pasar saham yang masih rentan memperkuat kebutuhan BI mempertahankan suku bunga *higher-for-longer*, bahkan membuka risiko kenaikan BI Rate pada Nov-26. Kombinasi risiko pengetatan BI dan percepatan *issuance* SBN di tengah level *yield* yang tinggi berpotensi kembali mendorong *bear flattening*. Tercatat aliran modal asing di pasar *fixed income* periode 2—5-Nov-26 dengan total **beli neto** Rp1,08 triliun (vs jual neto Rp4,67 triliun) dengan perincian yakni: *net outflow* Rp2,23 triliun pada pasar SBN dan *net inflow* Rp3,31 triliun di pasar SRBI. Selain itu, pada penutupan pekan lalu, nilai tukar Rupiah menguat ke level Rp18.089/USD (vs Rp18.147/USD), posisi *yield* SBN 10 tahun turun ke 7,64% (vs 7,73%) dan CDS Indonesia 5Yr turun ke 102,07bps (vs 105,07bps).

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

- **Kementerian Keuangan (Kemenkeu)** telah melaksanakan lelang SBN pada 3-Nov-26 lalu, dengan rasio *bid-to-cover* sebesar 1,77x, total *bid* sebesar Rp28,56 triliun dan total *cover* sebesar Rp16,65 triliun (*bid-to-cover*. prev: 1,51x; akumulatif YtD: 1,97x).
- **Kementerian Keuangan (Kemenkeu)** tengah membuka penawaran SBN Ritel ST017 yang terdiri dari dua seri, yakni tenor 2 tahun (kuota Rp10 triliun, kupon 6,95%/p.a.) dan 4 tahun (kuota Rp5 triliun, kupon 7,05%/p.a.) dengan skema *floating with floor*. Sukuk ini tanpa warkat dan *non-tradeable* di pasar sekunder. Masa penawaran berlangsung pada 6-Nov-26 s.d. 2-Des-26.
- **Kementerian Keuangan (Kemenkeu)** menerbitkan Sukuk Global sebesar USD3 miliar pada 6-Nov-26, yang terdiri dari USD0,5 miliar tenor 3 tahun (kupon 5,45%), USD1 miliar tenor 5 tahun (kupon 5,85%), dan USD1,5 miliar tenor 10 tahun (kupon 6,25%). Transaksi ini menandai keenam kalinya Kemenkeu menerbitkan *global bonds* pada tahun 2026.

Tabel 3. Top 15 transaksi obligasi pemerintah paling aktif

Ticker	Coupon (%)	Maturity	Price	Yield (%)	Volume (IDR bn)
FR0109	5.88	15-Mar-31	95.05	7.22	1445.01
FR0110	7.25	15-May-32	99.35	7.40	1157.96
FR0108	6.50	15-Apr-36	93.1	7.53	916.90
PBS003	6.00	15-Jan-27	100.25	4.51	787.25
FR0090	5.13	15-Apr-27	99.25	6.90	732.94
FR0111	7.00	15-Mar-37	97.5	7.35	517.05
FR0064	6.13	15-May-28	98.96	6.86	502.64
FR0104	6.50	15-Jul-30	100	6.50	483.16
PBS030	5.88	15-Jul-28	98.65	6.73	447.65
FR0095	6.38	15-Aug-28	99.7	6.55	424.66
FR0059	7.00	15-May-27	100.25	6.49	336.29
FR0106	7.13	15-Aug-40	95.85	7.62	264.99
FR0087	6.50	15-Feb-31	96.15	--	260.00
SPNS12042027	-	12-Apr-27	97.33	6.59	246.19
FR0101	6.88	15-Apr-29	100	6.87	216.74

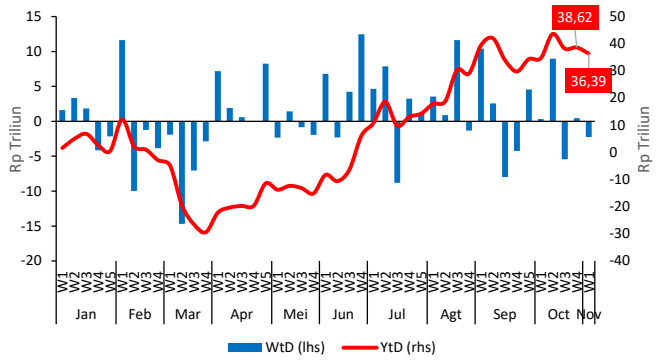
Sumber: Bloomberg, PANS

Tabel 4. Top 15 transaksi obligasi korporasi paling aktif

Ticker	Coupon (%)	Maturity	Price	Yield (%)	Volume (IDR bn)
BALIIJ	7.25	5-Dec-28	101.52	6.46	3331.15
LONTAR	11.00	4-Oct-29	109.90	7.19	1987.00
PIDLIJ	10.00	28-Oct-29	100.05	9.98	1500.00
OKIPPM	10.00	25-Mar-28	105.16	6.06	1378.12
PIDLIJ	10.50	30-Apr-30	110.49	7.07	1343.96
INKPIJ	10.75	4-Oct-29	109.14	7.23	1243.94
OKIPPM	10.00	29-Jul-28	103.18	8.01	1220.81
	7.15	25-Oct-27	99.07	8.17	1161.05
INTJAR	11.50	8-Jul-28	107.20	6.88	1108.00
BUMAIJ	8.00	10-Oct-28	100.94	7.47	1095.22
SMMAIJ	10.00	5-Apr-29	107.21	6.72	989.00
TOBAIJ	8.65	22-Jan-33	106.09	7.42	928.60
LONTAR	11.00	4-Oct-29	108.37	7.75	911.38
LONTAR	7.25	24-Feb-31	99.82	7.30	909.89
BUMAIJ	8.50	26-Mar-28	102.18	6.83	888.54

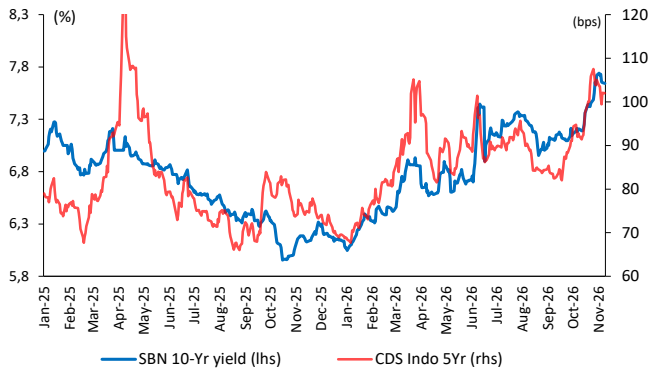
Sumber: Bloomberg, PANS

Grafik 1. Aliran Modal Asing di Pasar Obligasi Pemerintah



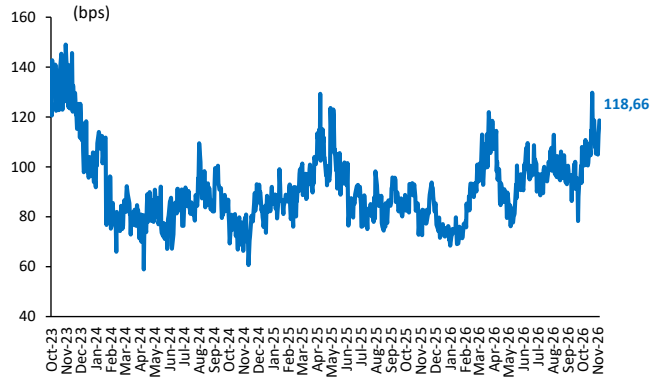
Sumber: DJPPR, diolah PANS. Data per 4-Nov-26

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



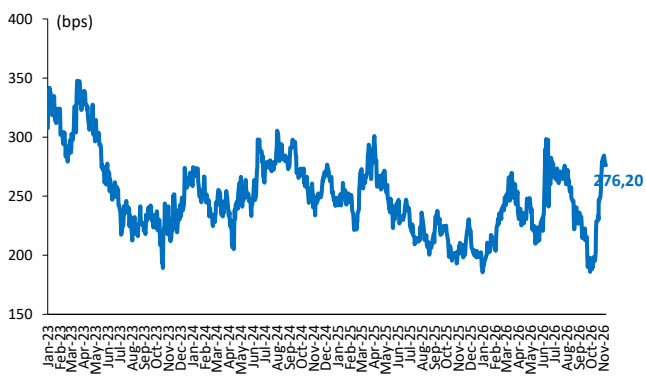
Sumber: Bloomberg, diolah PANS

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



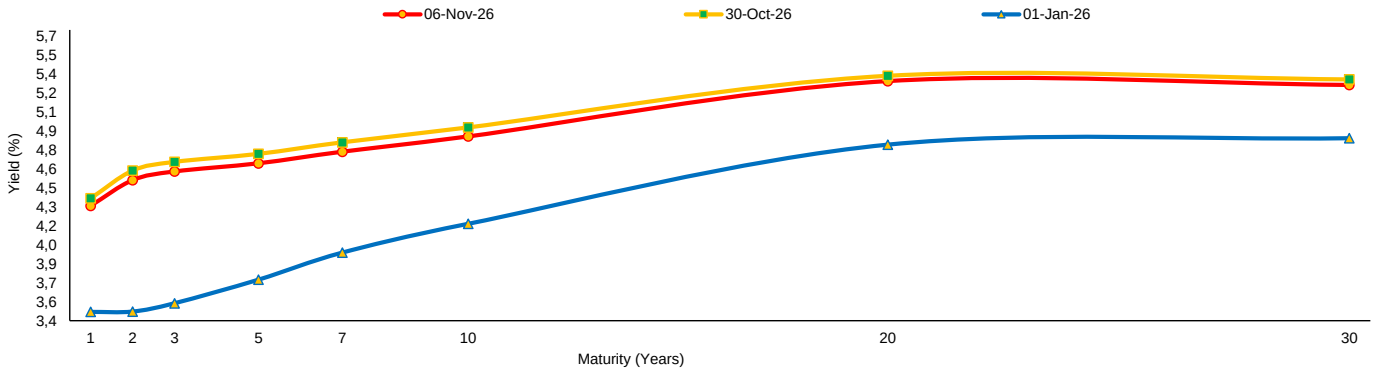
Sumber: Bloomberg, diolah PANS.

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



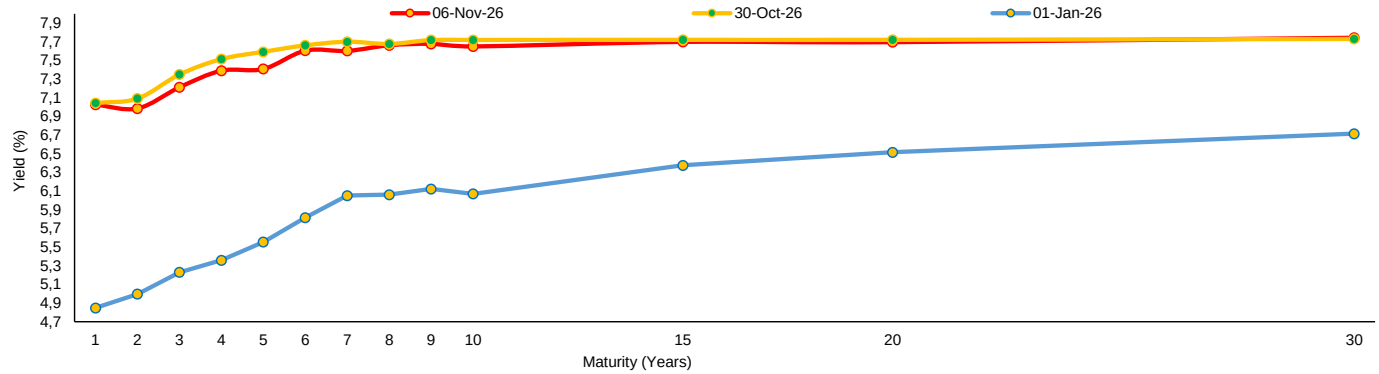
Sumber: Bloomberg, diolah PANS

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,



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