

Monthly Market Review

DPLK Manulife



JANUARI 2026

ULASAN MAKROEKONOMI

MACROECONOMY REVIEW

Inflasi umum naik tajam ke 3,6% YoY pada Januari 2026 dari 2,9% YoY di Desember 2025. Kenaikan ini terutama disebabkan dampak low base dari diskon tarif listrik tahun lalu, yang mendorong kenaikan inflasi harga-harga yang ditentukan pemerintah melejit ke 9,7% YoY di bulan Januari. Di lain pihak, deflasi yang terjadi pada komponen pangan membantu meredam sebagian kenaikan keseluruhan. Perkembangan terbaru banjir di Sumatera menunjukkan dampaknya terhadap pasokan beras dan inflasi masih terkendali. Kementerian Pertanian menyampaikan telah menyiapkan rencana pemulihan tiga bulan untuk memperbaiki sawah yang rusak untuk memulihkan sawah yang rusak, mencegah penurunan permanen produksi padi. Inflasi inti naik tipis ke 2,5% YoY dari 2,4% YoY di bulan sebelumnya, seiring kenaikan harga emas.

Surplus neraca perdagangan turun menjadi USD2,5 miliar pada Desember dari USD2,7 miliar di November, akibat naiknya impor bulanan sebesar 20% (terutama dari impor bahan mentah dan barang modal), sementara ekspor meningkat 17% dalam bulan tersebut (dikontribusi oleh ekspor minyak mentah, besi baja, dan produk nikel). Surplus nonmigas tetap di USD4,6 miliar, sedangkan defisit migas melebar sedikit ke USD2,1 miliar dari USD2,0 miliar. Secara kumulatif, surplus perdagangan naik menjadi USD60,8 miliar pada 2025 dari USD51,7 miliar di 2024.

Headline inflation spiked to 3.6% YoY in January 2026 from 2.9% YoY in December 2025, reflecting the low base from electricity tariff discount last year, which resulted in a high administered price inflation to 9.7% YoY in Jan. Deflation in foodstuff reduced some of the low-base effect. Latest developments of the Sumatera flood indicate it has manageable impact on rice supply and CPI. The Ministry of Agriculture stated that it has created a three-month plan to recover damaged rice fields, preventing a permanent loss of paddy production. Core inflation was slightly up to 2.5% YoY from 2.4% YoY in prior month on higher gold prices.

Trade surplus came in lower at USD2.5b in December from USD2.7b in November as imports rose 20% MoM (led by raw materials and capital goods) while exports increased 17% MoM (led by CPO, iron and steel, and nickel products). Non-oil-and-gas surplus stayed at USD4.6b, while the oil and gas deficit slightly widened to USD2.1b from USD2.0b. Cumulative trade surplus increased to USD60.8b in 2025 from USD51.7b in 2024.

GDP growth came in at 5.4% YoY in 4Q25, bringing FY25 growth to 5.1% YoY, higher than 5.0% in 2024. Non-profit institution spending came in higher at 5.9% YoY (from 4.3% YoY), supported by higher disaster-related assistance in Sumatera. Household consumption edged higher to 5.1% YoY vs. 4.9% YoY in 3Q25, while government spending eased to 4.6% from 5.5%

Monthly Market Review DPLK Manulife



Pertumbuhan PDB Q4-2025 tercatat sebesar 5,4% YoY, membuat pertumbuhan PDB 2025 keseluruhan menjadi 5,1% YoY, lebih tinggi dibandingkan dengan tahun 2024 di 5,0%. Belanja sosial meningkat ke 5,9% YoY (dari 4,3% YoY), terkait bencana Sumatera. Konsumsi rumah tangga naik tipis ke 5,1% YoY dari 4,9% YoY di kuartal ketiga, sementara di periode yang sama belanja pemerintah melambat ke 4,6% dari 5,5%. Pertumbuhan investasi mencapai 6,1% YoY dari 5,0% di kuartal sebelumnya, dikontribusi investasi mesin, peralatan, bangunan. Di sisi lain, pertumbuhan ekspor melemah tajam ke 3,3% YoY (dari 9,9% di kuartal sebelumnya), sementara impor melonjak ke 4,0% YoY (dari 1,2%).

in the same periods. Investment growth came in at 6.1% YoY in 4Q from 5.0% in 3Q, driven by building, machinery and equipment. Meanwhile, export growth slowed sharply to 3.3% YoY (from 9.9% in previous quarter), while imports rebounded to 4.0% YoY (from 1.2%).

SAHAM

Pasar Asia Pasifik menguat ditopang sektor AI dan teknologi. Di Januari MSCI Asia Pacific ex. Jepang mencatat kenaikan +7,96%. Pasar global juga pulih setelah redanya perkembangan beberapa hal seperti penangkapan presiden Venezuela, rencana AS untuk mengambil alih Greenland, dan penyelidikan pidana terhadap Ketua The Fed). MSCI World menguat +2,19%. Di tiga minggu pertama Januari, pasar saham Indonesia juga sempat menguat dengan arus dana masuk investor asing yang meningkat. Namun (IHSG) berbalik terkoreksi tajam setelah MSCI menyatakan masih ada beberapa hal yang perlu perbaikan, meskipun sudah ada perbaikan transparansi data free float yang dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Isu yang disorot antara lain keterbatasan transparansi struktur kepemilikan dan kekhawatiran atas potensi perdagangan terkoordinasi yang dapat mempengaruhi pembentukan harga. Akibatnya,

EQUITY

Asia Pacific market performed strongly, supported by AI and technology sectors. MSCI APxJ showed a +7.96% gain in January. Global market recovered after tension related to various developments (i.e., removal of the Venezuelan president, US plan to seize Greenland and criminal investigation against The Fed Chairman) eased. MSCI World was up +2.19%. Indonesia equity market started off strongly at the first three weeks with foreign investors showing heavy inflows. But The Jakarta Composite Index was then significantly corrected after MSCI announced that there are remaining issues despite improvements to free float data from Bursa Efek Indonesia (IDX). Those include limited transparency around ownership structures and concerns over potential coordinated trading that may affect price formation. As a result, MSCI has imposed an immediate freeze on changes in inclusion / deletion of stocks and cautioned that

Monthly Market Review

DPLK Manulife



MSCI langsung membekukan perubahan terkait keluar masuk saham Indonesia ke dalam indeks, dan memperingatkan bahwa jika tidak ada perbaikan transparansi sampai bulan Mei 2026, mereka akan meninjau kembali aksesibilitas pasar Indonesia. Hal ini berpotensi memicu pemangkasan bobot Indonesia dalam indeks MSCI Emerging Market, atau bahkan reklasifikasi ke status Frontier Market. Sejak pengumuman MSCI, otoritas telah mengambil langkah-langkah dan melanjutkan diskusi dengan MSCI, dengan Presiden Prabowo menyatakan keseriusan untuk meningkatkan transparansi dan menyelesaikan isu-isu yang disampaikan. Setelah koreksi tajam dan sejumlah suspensi perdagangan, sepanjang Januari IHSG turun -3,67%. Arus keluar asing tercatat sebesar -USD588,7 juta. Sektor bahan dasar menjadi yang berkinerja terbaik dengan kenaikan +8,54%, sementara sektor industri menjadi yang terlemah (-10,35%).

Kekhawatiran mengenai tensi geopolitik serta kebijakan domestik tetap menjadi faktor utama yang memengaruhi pasar finansial. Perbaikan transparansi data dan respons terhadap sorotan-sorotan lain dari MSCI sangat krusial untuk mengembalikan daya tarik pasar saham Indonesia di mata investor. Sesudahnya, fundamental Indonesia yang kuat (misalnya ketergantungan rendah pada ekspor) dan siklus suku bunga yang lebih rendah dapat mendukung minat investor asing ke Indonesia dalam jangka menengah-panjang. Tingkat suku bunga rendah dan membaiknya likuiditas diharapkan dapat menopang pertumbuhan ekonomi dan laba korporasi ke depan, yang selanjutnya akan menjadi katalis bagi pasar saham dalam jangka menengah. Kami terus percaya bahwa eksposur terhadap ekonomi Indonesia dapat tetap positif

if significant improvements in transparency are not seen by May 2026, it will reassess Indonesia's market accessibility. The above could lead to a cut in Indonesia's weight within MSCI Emerging Markets indexes or a reclassification to Frontier Market status. Since the MSCI announcement, authorities have taken steps and further discussions with MSCI, with President Prabowo indicating serious intention to improve transparency and resolve issues stated by MSCI. Post the significant corrections and trading halts, in January the Jakarta Composite Index was down -3.67%. There was foreign outflow of -USD588.7m. Basic materials became the top gainer sector posting an +8.54% gain while Industrials (-10.35%) was the top loser.

Concerns over geopolitical tension as well as domestic policies will remain major factors impacting the financial markets. Improvements of transparency pertaining real free float and resolution on other concerns from MSCI are crucial to improve the Jakarta Composite Index appeal to investors. Following the resolution, Indonesia's strong fundamentals (i.e., low dependence on exports) and lower interest rate cycle could support appetite of foreign investors to Indonesia in the medium-long term. The lower rates and improved liquidities are expected to support the growth of the economy and corporate earnings, which will be the catalysts of the Indonesia equities in the mid-longer term. We continue to believe that exposure to Indonesia economies will likely remain positive and we stay optimistic on the enduring appeal of long-term investment in Indonesia.

Monthly Market Review DPLK Manulife



dan kami tetap optimis terhadap daya tarik investasi jangka panjang di Indonesia.

OBLIGASI

Pasar obligasi membuka tahun dengan kinerja negatif -0,33%. Imbal hasil obligasi tenor 10 tahun naik dari 6,07% ke 6,33%, sejalan dengan kenaikan, imbal hasil UST 10Y yang juga meningkat dari 4,12% ke 4,24%. Selisih imbal hasil antara SBN dan UST melebar dari 195 bps ke 209 bps, sedikit lebih sempit dibandingkan dengan rata-rata selisih 1 tahun di 228 bps. Seperti yang diperkirakan, The Fed menahan suku bunga acuan di 3,5%–3,75%. Mayoritas pembuat kebijakan mendukung keputusan ini, meski dua anggota berbeda opini dan mengajukan pemangkasan 0,25%, menegaskan bahwa perdebatan kini adalah soal waktu, bukan soal apakah pelonggaran akan berlanjut. The Fed memilih sikap hati-hati menyeimbangkan inflasi yang masih di atas target dengan sektor ketenagakerjaan yang melemah, walaupun masih lebih stabil dibandingkan dengan fase awal siklus ekonomi. Ketua Fed Jerome Powell menyebut kondisi saat ini sebagai periode keseimbangan yang membaik, dengan risiko inflasi dan ketenagakerjaan yang sedikit lebih rendah dibandingkan dengan periode-periode sejenis sebelumnya.

Bank Indonesia mempertahankan BI rate di 4,75% sesuai dengan konsensus. Kebijakan ini mencerminkan prioritas BI untuk menstabilkan rupiah di tengah ketidakpastian tinggi, sekaligus menjaga pencapaian target inflasi dan mendorong pertumbuhan ekonomi.

BONDS

The bond market opening the year by recorded negative performance of 0.33%. The 10Y bond yields rose from 6.07 to 6.33. Inline with INDOGB, the UST 10Y yield also increased from 4.12% to 4.24%. The spread between INDOGB and UST wider from 195bps to 209 bps, flatter compared to the 1-year average spread at 228 bps. As expected, the Fed hold interest rate unchanged at 3.5%-3.75%. Policymakers largely supported the decision, though two members dissented in favor of a 0.25% rate cut, underscoring that the debate is when, not whether, to ease further. The Fed chose patience as it balances above-target inflation with a labor market that looks softer but steadier than earlier in the economic cycle. Fed Chair Jerome Powell framed the moment as one of improving balance, noting that the risks to both inflation and labor markets are a little less than they were.

Bank Indonesia held BI rate stayed at 4.75% (cons: 4.75%, prev: 4.75%). The policy was mainly due to BI's priorities on stabilizing IDR amidst high uncertainty to achieve inflation target and stimulating economic growth. Going forward, rooms for further BI rate cut would remain there, in line with contained CPI view within +2.5±1% YoY. The SRBI 12mo auction weighted average yields rose to 4.92% to 4.96% as central bank tried to attract flows to support currency.

Monthly Market Review

DPLK Manulife



Ke depannya, ruang pemangkasan BI rate masih terbuka, sejalan dengan pandangan inflasi yang diperkirakan terkendali di kisaran $+2,5 \pm 1\%$ YoY. Rata-rata imbal hasil lelang SRBI tenor 12 bulan naik dari 4,92% ke 4,96% karena bank sentral berupaya menarik arus dana untuk menopang nilai tukar Rupiah.

Di pasar perdana, khususnya lelang obligasi pemerintah konvensional (SUN), total penawaran masuk meningkat menjadi Rp91 triliun dan Rp82,9 triliun dibandingkan dengan bulan sebelumnya di angka Rp69,64 triliun dan Rp64,21 triliun. Sejalan dengan obligasi konvensional, penawaran masuk untuk lelang sukuk pemerintah syariah naik ke Rp55,3 triliun dan Rp38,6 triliun dari bulan sebelumnya Rp18,85 triliun.

Sepanjang bulan, investor asing melakukan pembelian bersih sebesar Rp0,1 triliun. Persentase kepemilikan asing turun ke 13,16% dari 13,37% di bulan sebelumnya. Pembeli bersih terbesar adalah bank umum dengan Rp35,49 triliun, sehingga porsi kepemilikan mereka naik menjadi 20,45%.

From the primary market, specifically the conventional government bond auction, incoming bids for SUN auction rose to IDR 91 Tn and IDR 82.9 Tn from previous month of IDR 69.64Tn and IDR 64.21Tn in December. Inline with conventional, incoming bids for shariah government sukuk auction rose to IDR 55.3 Tn and IDR 38.6 Tn from the previous month at IDR 18.85Tn.

During the month, foreign investors slightly added position of IDR 0.1 Tn. The foreign ownership percentage dropped to 13.16% from 13.37% in the previous month. The biggest net buyers were commercial banks by IDR 35.49 Tn, thus bringing their ownerships to 20.45%.

Bond holders	30-Jan-26		31-Dec-25		MoM Change (IDR tn)
	Amount	% Ownership	Amount	% Ownership	
Bank Indonesia (BI)	1,649.09	24.70	1,640.58	24.98	8.51
Commercial banks	1,365.21	20.45	1,329.72	20.24	35.49
Insurance/Pension	1,317.38	19.73	1,290.67	19.65	26.71
Mutual Fund	259.26	3.88	242.96	3.70	16.30
Foreign Holder	878.75	13.16	878.65	13.38	0.10
Others	1,205.92	18.06	1,186.23	18.06	19.69
Total	6,675.61	100.00	6,568.81	100.00	106.80

Table: Government Bond Holdings, January 2026, Source: DJPPR, Manulife Investment Management Indonesia

Bond holders	30-Jan-26		31-Dec-25		MoM Change (IDR tn)
	Amount	% Ownership	Amount	% Ownership	
Bank Indonesia (BI)	1,649.09	24.70	1,640.58	24.98	8.51
Commercial banks	1,365.21	20.45	1,329.72	20.24	35.49
Insurance/Pension	1,317.38	19.73	1,290.67	19.65	26.71
Mutual Fund	259.26	3.88	242.96	3.70	16.30
Foreign Holder	878.75	13.16	878.65	13.38	0.10
Others	1,205.92	18.06	1,186.23	18.06	19.69
Total	6,675.61	100.00	6,568.81	100.00	106.80

Table: Government Bond Holdings, January 2026, Source: DJPPR, Manulife Investment Management Indonesia

Yield curve move upward across the tenor with the 10-year bond underperformed the most compared to others.

Tenor	30-Jan-26	30-Dec-25	Change (bps)
2yr	5.09	4.90	19
5yr	5.70	5.53	16
10yr	6.32	6.07	25
15yr	6.52	6.37	15
20yr	6.59	6.50	10
30yr	6.72	6.69	3

Table: Government Bond Yield Curve, January 2026, Source: Bloomberg, Manulife Investment Management Indonesia

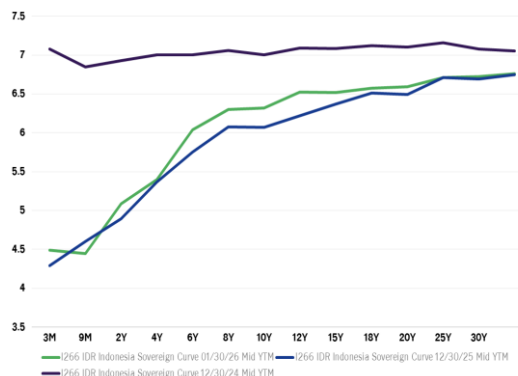
Monthly Market Review DPLK Manulife



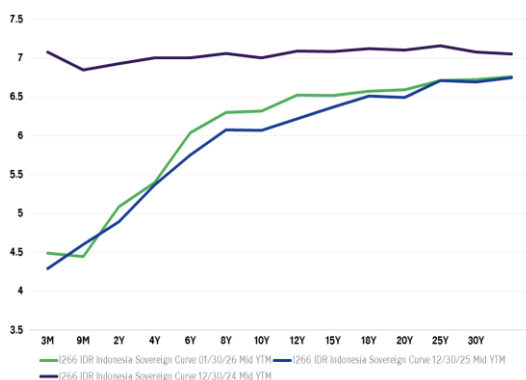
Kurva imbal hasil menunjukkan kenaikan di semua tenor, dengan imbal hasil tenor 10 tahun yang paling kalah unggul dibandingkan dengan tenor yang lain.

Tenor	30-Jan-26	30-Dec-25	Change (bps)
2yr	5.09	4.90	19
5yr	5.70	5.53	16
10yr	6.32	6.07	25
15yr	6.52	6.37	15
20yr	6.59	6.50	10
30yr	6.72	6.69	3

Table: Government Bond Yield Curve, January 2026, Source: Bloomberg, Manulife Investment Management Indonesia



Graph: Government Bond Yield Curve, January 2026, Source: Bloomberg, Manulife Investment Management Indonesia



Graph: Government Bond Yield Curve, January 2026, Source: Bloomberg, Manulife Investment Management Indonesia