

Monthly Market Review Group Saving Manulife



MEI 2026

ULASAN MAKROEKONOMI

MACROECONOMY REVIEW

Inflasi umum naik ke 3,1% YoY di bulan Mei dari 2,4% di April, terutama didorong oleh kenaikan inflasi pangan menjadi 4,9% YoY dari 3,1% YoY dikontribusi oleh kenaikan harga minyak goreng (+9,3% YoY) dan cabai (+8,1% YoY). Inflasi transportasi juga meningkat menjadi 2,3% YoY dari 1,6%, seiring harga BBM non-subsidi yang secara rata-rata naik 10%. Sementara itu di periode yang sama inflasi inti naik ke 2,6% YoY dari 2,4%. Kami memperkirakan tekanan inflasi di paruh kedua 2026 akan lebih tinggi lagi, terutama jika potensi El Nino yang kuat terealisasi.

Di tengah tekanan nilai tukar yang meningkat, Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuan sebesar 50bps, lebih tinggi dari ekspektasi pasar sebesar 25bps. Selain itu, BI juga menurunkan batas pembelian valuta asing tunai tanpa underlying menjadi USD25 ribu per pembeli per bulan dari sebelumnya USD50 ribu, efektif mulai Juni 2026.

Surplus perdagangan turun tajam menjadi USD0,1 miliar di bulan April dari USD3,3 miliar pada bulan sebelumnya, terutama akibat kenaikan impor minyak. Secara kumulatif sepanjang tahun berjalan sampai bulan April, surplus perdagangan menyusut signifikan menjadi USD5,6 miliar dibandingkan USD11,1 miliar pada periode yang sama tahun lalu. Impor migas naik 43,8% MoM, sementara impor nonmigas meningkat 28,8% MoM dari kontraksi -15,0% di bulan Maret, terutama didorong oleh kenaikan impor bahan baku dan barang konsumsi. Di sisi lain, ekspor tumbuh 12,3% MoM dari 1,5% di bulan Maret, atau 22,0% YoY, setelah sebelumnya terkontraksi -3,1% YoY. Kinerja ekspor didorong oleh komoditas seperti

Headline inflation increased to 3.1% YoY in May from 2.4% in April, mainly driven by food inflation (+4.9% YoY from +3.1% in April) led by higher prices of cooking oil (+9.3% YoY) and chili (+8.1% YoY). Transport inflation was up to +2.3% YoY from +1.6%, as prices of non-subsidized fuel increased by ~10% on average. Core inflation came in higher at +2.6% YoY from +2.4% in the same periods. We expect higher inflation in 2H26, mainly triggered by potential strong El Nino.

Bank Indonesia increased rates by 50bps, higher than the 25bp hike expected amid mounting currency pressures. In addition, BI lowered the cash foreign currency purchase threshold without underlying to USD25000 per buyer per month from USD50000 effective June 2026.

Trade surplus was down sharply to USD0.1b in April from USD3.3b in the previous month, mostly due to higher oil imports. Cumulatively, trade surplus dropped sharply to USD5.6b in 4M26 from USD11.1b in 4M25. Oil and gas imports increased 43.8% MoM while those of non-oil and gas were up 28.8% MoM (from -15.0% in March), driven by raw materials and consumer goods. Exports increased +12.3% MoM from +1.5% in March, or +22.0% YoY from -3.1% YoY in previous month. It was led by commodities including CPO, nickel, coal, iron and steel. On non-commodity, export growth was driven by machinery, vehicles, and petrochemicals.

Monthly Market Review Group Saving Manulife



minyak sawit mentah, nikel, batu bara, besi dan baja, serta oleh produk non-komoditas seperti mesin, kendaraan, dan petrokimia.

Di bulan Mei 2026 indeks PMI Indonesia naik ke 50,0 dari 49,1 di April yang merupakan level terendah dalam sepuluh bulan terakhir, menunjukkan kondisi manufaktur yang secara umum stabil. Pesanan baru kembali tumbuh, namun pesanan ekspor turun untuk ketiga kalinya berturut-turut dan mencatat penurunan terdalam sejak Agustus 2021, seiring berlanjutnya gangguan perdagangan akibat konflik di Timur Tengah.

Defisit fiskal bulan Mei tercatat IDR16 triliun, berbalik dari surplus IDR76 triliun pada April, sehingga kumulatif defisit sepanjang tahun berjalan meningkat menjadi IDR180 triliun atau 0,7% dari PDB, dari sebelumnya sampai April 0,6%. Belanja pemerintah naik 5,5% MoM menjadi IDR283 triliun, setelah bulan sebelumnya turun -17,0% MoM. Sementara itu, penerimaan negara turun 22,4% MoM menjadi IDR267 triliun, mencerminkan normalisasi setelah batas akhir pelaporan pajak di bulan April.

Indonesia's PMI was up to 50.0 in May 2026 from April's ten-month low of 49.1, signaling broadly stable factory conditions. New orders expanded but export orders were down for a third month and at the steepest pace since August 2021, as Middle East conflict disruptions continued to weigh on trade.

In May Indonesia recorded a fiscal deficit of IDR16t (vs. IDR76t surplus in April), increasing the cumulative deficit to IDR180t, or 0.7% of GDP from 0.6% in 4M26. Government spending was up +5.5% MoM to IDR283t (vs. -17.0% MoM in April), while revenue collection was down 22.4% MoM to IDR267t, normalizing after tax reporting deadline in April.

SAHAM

Pasar saham Indonesia terkoreksi tajam di bulan Mei. Selain volatilitas harga energi global, pasar domestik juga dipengaruhi oleh kekhawatiran investor terhadap pelemahan nilai tukar dan kondisi fiskal. Sejumlah perubahan kebijakan yang cukup mendasar - termasuk sentralisasi ekspor melalui Danantara serta wacana perubahan lanjutan atas arah kebijakan strategis sebelumnya - menambah ketidakpastian dan memicu sikap hati-hati investor. Investor asing mencatatkan arus keluar bersih sebesar -USD271

EQUITY

Indonesia equity market was down sharply. In addition to volatilities in energy prices, there are factors affecting domestic markets, especially investor concerns over the weak currency and fiscal conditions. A number of profound policy changes such as centralized exports through government's owned Danantara as well as noises of further amendments from the country's prior strategic stance resulted in jittery as it creates uncertainties. Foreign investors booked net outflow of -USD271m. The Jakarta Composite

Monthly Market Review Group Saving Manulife



juta. IHSG turun -11,9%, tertinggal dari pasar global (MSCI World +4,4%), pasar Asia Pasifik (MSCI Asia Pacific ex-Japan +9,8%), dan pasar negara berkembang (MSCI Emerging Market +9,5%). Seluruh sektor membukukan kinerja negatif, dengan material dasar -22,6% dan energi -22,5% menjadi sektor dengan pelemahan terdalam.

Lamanya perang dan dinamika harga minyak masih menjadi faktor utama yang memengaruhi inflasi global, pertumbuhan ekonomi, dan pasar keuangan. Di dalam negeri, pengelolaan fiskal yang kuat serta arah kebijakan yang jelas akan sangat penting untuk menopang kepercayaan pasar. Ketika volatilitas pasar mereda ke depan, kami memperkirakan fundamental Indonesia yang tetap kuat - termasuk kekayaan komoditas dan ketergantungan yang relatif rendah terhadap ekspor - dapat kembali mendukung minat investor asing terhadap Indonesia dalam jangka menengah hingga panjang.

Index was down -11.9%, underperformed global market (MSCI World +4.4%), Asia Pacific market (MSCI Asia Pacific ex-Japan +9.8%) and emerging market (MSCI Emerging Market +9.5%). All sectors recorded losses with Basic Materials (-22.6%) and Energy (-22.5%) became the top losers.

Duration of the war and oil price dynamics are the major factors impacting global inflation, economic growth and financial markets. On domestic front, strong fiscal management and clear domestic policies are crucial to support confidence. When high market volatilities subside in the future, we expect Indonesia's strong fundamentals (i.e., abundance commodities and low dependence on exports) could support appetite of foreign investors to Indonesia in the medium-long term.

OBLIGASI

Pasar obligasi domestik secara umum masih berada dalam tekanan sepanjang Mei. Imbal hasil obligasi tenor 2 tahun meningkat signifikan sebesar 39bps dari 6,24% menjadi 6,63%, sejalan dengan tren kenaikan imbal hasil SRBI. Sementara itu, obligasi tenor 10 tahun relatif lebih resilien dengan penurunan imbal hasil sebesar 12bps dari 6,83% ke 6,70%. Indeks BINDO mencatat kinerja sedikit positif sebesar +0,21% MoM, namun secara tahun berjalan masih mencatatkan kinerja negatif sebesar -0,88%. Pergerakan imbal hasil tenor 2 tahun juga sejalan dengan kenaikan imbal hasil US Treasury (UST) tenor 2 tahun sebesar 13bps dari 3,87% ke 4,00% namun berlawanan arah dengan UST

BONDS

The domestic bond market generally remained under pressure in May, with the 2-year bond yields increasing significantly by 39bps from 6.24% to 6.63%, in line with SRBI yields rising trends. The 10-year bond yields however remained resilient by declining 12bps from 6.83% to 6.70%. The BINDO Index recorded a slight positive performance of +0.21% MoM, yet generally negative on YTD basis at -0.88%. The 2-year bond yield movement was in line with rising 2-year UST yields by 13bps from 3.87% to 4.00%, yet in contrast with the 10-year UST yields which rose by 7bps from 4.37% to 4.44%. The spread between the 10-year INDOGB and UST from 245bps to 228bps, remained wide compared to 1-year average spread of 222bps.

Monthly Market Review Group Saving Manulife



tenor 10 tahun yang naik 7bps dari 4,37% ke 4,44%. Selisih antara SBN tenor 10 tahun dan UST menyempit dari 245bps menjadi 228bps, namun masih relatif lebar dibandingkan rata-rata 1 tahun terakhir sebesar 222bps.

Faktor utama penggerak pasar berasal dari kombinasi sentimen global dan domestik. Proses negosiasi damai AS – Iran yang masih berlangsung namun belum stabil tetap menjadi fokus utama selama periode tersebut, dan mendorong harga minyak menembus level di atas USD100 per barel, sehingga meningkatkan kekhawatiran terhadap inflasi yang lebih tinggi dan risiko pelemahan pertumbuhan ekonomi. Sementara itu, Bank Indonesia mengejutkan pasar dengan menaikkan suku bunga acuan sebesar 50 bps dari 4,75% menjadi 5,25%, disertai kenaikan simetris pada suku bunga fasilitas simpanan dan pinjaman masing-masing sebesar 50 bps menjadi 4,25% dan 6,00%. BI memberi sinyal bahwa prioritas kebijakan mereka saat ini adalah menjaga stabilitas di tengah ketidakpastian global. BI juga melanjutkan strategi peningkatan penerbitan SRBI di pasar untuk menarik minat investor, dengan rata-rata imbal hasil SRBI tenor 12 bulan naik tajam dari 6,22% menjadi 6,92%. Dari sisi fiskal, pasar tetap berhati-hati, khususnya terkait pembentukan Danantara Sumberdaya Indonesia yang ditujukan untuk menangani praktik under-invoicing dan under-reporting.

Dari pasar perdana khususnya lelang rutin SUN, total penawaran yang masuk menurun dibandingkan dengan bulan sebelumnya, yaitu sebesar Rp51,40 triliun dan Rp57,30 triliun pada Mei, lebih rendah dari rata-rata penawaran tahun 2026 di kisaran Rp68 triliun. Selain itu, penawaran yang masuk pada lelang SBSN tercatat turun tajam di bawah rata-rata 2026

Key factors driving market movements came from both global and domestic events. Ongoing yet unstable peace talks between US and Iran continued to be the main headlines during the period, in which triggered the oil prices to reach beyond USD 100/barrel, raising concern over higher inflation and downside risk on economic growth. Meanwhile, Bank Indonesia delivered a surprise rate hike by 50bps from 4.75% to 5.25% with symmetric increase in deposit facility rate and lending facility rate by 50bps to 4.25% and 6.00%, respectively. The central bank signaled that their policy priority was focusing on stability amidst global uncertainty. The central bank continued its path on increasing SRBI issuances in the market to attract investors, with the 12mo SRBI weighted average yields spiked from 6.22% to 6.92%. On the fiscal front, the market remained cautious, particularly regarding the formation of Danantara Sumberdaya Indonesia aimed at addressing under-invoicing and under-reporting practices.

From the primary market, specifically the regular government bond auction, incoming bids for SUN auction declined compared to prior month, at IDR 51.40Tn and IDR 57.30Tn in May and lower than 2026 average bids of IDR 68Tn. Moreover, incoming bids for SBSN auction recorded a sharp decline below 2026 average bids of IDR 34tn, at IDR 21.20Tn and IDR 18.80Tn. From the retail bond space, the government is planning to issue ST016T2 (2-year) at 6.05% and ST016T4 green sukuk (4-year) at 6.25%, with an initial target of IDR 15Tn. From the global bond space, the government issued multi-currency global bonds, comprising USD and EUR tranches across 5-year to 12-year tenors with a total issuance of USD 2bn and EUR 1.25bn. The issuances are expected to provide buffer on the FX reserve going forward.

Monthly Market Review Group Saving Manulife



sebesar Rp34 triliun, masing-masing hanya Rp21,20 triliun dan Rp18,80 triliun. Di segmen obligasi ritel, pemerintah berencana menerbitkan ST016T2 (tenor 2 tahun) dengan kupon 6,05% dan ST016T4 green sukuk (tenor 4 tahun) dengan kupon 6,25%, dengan target awal sebesar Rp15 triliun. Dari sisi global, pemerintah menerbitkan global bond dalam mata uang USD dan EUR dengan tenor 5 hingga 12 tahun, dengan total penerbitan USD 2 miliar dan EUR 1,25 miliar. Penerbitan ini diharapkan dapat menjadi penopang tambahan bagi cadangan devisa ke depan.

Sepanjang bulan Mei investor asing mencatatkan penjualan bersih senilai Rp3,70 triliun, sehingga porsi kepemilikan asing kembali turun menjadi 12,61% dari 12,74% di bulan sebelumnya. Pembeli bersih terbesar bulan Mei adalah Asuransi dan Dana Pensiun yang menambah kepemilikannya sebesar Rp19,13 triliun, membuat persentase kepemilikan meningkat menjadi 20,31%.

Bond holders	29-May-26		30-Apr-26		MoM Change (IDR tn)
	Amount	% Ownership	Amount	% Ownership	
Bank Indonesia (BI)	1,719.31	25.11	1,708.97	25.12	10.34
Commercial banks	1,353.47	19.77	1,336.44	19.65	17.03
Insurance/Pension	1,390.41	20.31	1,371.28	20.16	19.13
Mutual Fund	254.46	3.72	257.62	3.79	(3.16)
Foreign Holder	863.22	12.61	866.92	12.74	(3.70)
Others	1,266.07	18.49	1,260.91	18.54	5.16
Total	6,846.94	100.00	6,802.14	100.00	44.80

Source: Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR), Mei 2026

Di periode ini kurva imbal hasil membentuk pola yang beragam, flattening di tenor pendek dan steepening di tenor panjang. Imbal hasil tenor 2 tahun paling kalah unggul dengan kenaikan 39bps.

Tenor	29-May-26	30-Apr-26	Change (bps)
2yr	6.63	6.24	39
5yr	6.71	6.70	1
10yr	6.70	6.83	-12
15yr	6.84	6.87	-3
20yr	6.85	6.79	6
30yr	6.93	6.88	4

Source: Bloomberg, Mei 2026

Foreign investors became net sellers in May at IDR 3.70Tn, hence the foreign ownership continued declining to 12.61% of total outstanding tradable government bonds, vs previous month of 12.74%. During the month, the biggest net buyers were Insurance and Pension Funds, adding their holdings by IDR 19.13Tn, thus bringing their ownerships to 20.31%.

Bond holders	29-May-26		30-Apr-26		MoM Change (IDR tn)
	Amount	% Ownership	Amount	% Ownership	
Bank Indonesia (BI)	1,719.31	25.11	1,708.97	25.12	10.34
Commercial banks	1,353.47	19.77	1,336.44	19.65	17.03
Insurance/Pension	1,390.41	20.31	1,371.28	20.16	19.13
Mutual Fund	254.46	3.72	257.62	3.79	(3.16)
Foreign Holder	863.22	12.61	866.92	12.74	(3.70)
Others	1,266.07	18.49	1,260.91	18.54	5.16
Total	6,846.94	100.00	6,802.14	100.00	44.80

Source: Direktorat Jenderal Pengelolaan Pembiayaan dan Risiko (DJPPR), Mei 2026

The yield curve experienced a mixed movement during the period, flattening on the short-end and steepening on the long-end. The 2-year bond yields underperformed the most by increasing 39bps.

Tenor	29-May-26	30-Apr-26	Change (bps)
2yr	6.63	6.24	39
5yr	6.71	6.70	1
10yr	6.70	6.83	-12
15yr	6.84	6.87	-3
20yr	6.85	6.79	6
30yr	6.93	6.88	4

Source: Bloomberg, Mei 2026
