

Фінансовий тижневик

Річна інфляція різко сповільнилась у червні

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Напруга навколо імпорتنих мит знову посилюється

Під тиском чергової порції заяв Білого дому про підвищення імпорتنих мит минулого тижня вартість активів знизилася майже в усіх сегментах фінансових ринків.

Ринки державних облігацій

Новий рекорд інвестицій фізосіб в ОВДП

Минулого тижня фізичні особи відновили портфелі ОВДП після червневих погашень та навіть збільшили їх до нового рекорду, надаючи перевагу гривневим інструментам.

Ринки очікують на коригування позиції США

Минулого тижня Дональд Трамп висловив невдоволення відсутністю кроків з боку росії для завершення війни. Поки що ринки це не сприйняли як системну зміну позиції адміністрації в ставленні до війни.

Валютний ринок

НБУ задовольнив відкладений попит на валюту

Національний банк зберіг інтервенції на високому рівні попри значне зменшення дефіциту валюти, дозволяючи лише незначні коливання курсу гривні.

Макроекономіка

Резерви НБУ ледь зросли у червні

Валові резерви НБУ зросли на 1.2% у червні та на 2.9% у 1п25 до \$45.1 млрд.

Річна інфляція різко сповільнилась у червні

Річна інфляція знизилася до 14.3% у червні порівняно з 15.9% у травні, переважно через статистичні ефекти високої минулорічної бази. У місячному вимірі інфляція сповільнилась до 0.8% із 1.3% у травні.

ПОНЕДІЛОК, 14 ЛИПНЯ 2025

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 11 липня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	15.50	+0bp	+200bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.50	+1bp	+250bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	292,319	+15.8	+20.7
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	468,326	-6.5	-12.1

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] овернайт; [3] станом на 9 годину ранку [4] депозитні сертифікати НБУ на 9 годину ранку.

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Структура власників ОВДП (млн грн) (за 11 липня 2025¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	672,522	+0.0	-0.8
Банки	859,096	+0.7	+20.8
Резиденти ³	205,343	-0.1	+27.2
Фіз. особи ⁴	96,848	+1.8	+59.9
Нерезиденти ⁵	19,572	-0.5	-43.2
Всього	1,853,901	+0.4	+12.7

Нотатки: [1] на початок дня [2] зміна за останні 12 місяців; [3] юридичні особи резиденти України (крім банків); [4] фізичні особи резиденти України; [5] нерезиденти-іноземні інвестори.

Джерело: НБУ, ICU.

Індикатори валютного ринку (за 11 липня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік (%)
USD/UAH	41.7959	+0.2	+2.1
EUR/USD	1.1689	-0.8	+7.6
Індекс долара ²	97.853	+0.7	-6.3

Нотатки: [1] зміна за останні 12 місяців; [2] індекс долара США (DXY).

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 14 липня 2025)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.50	14.75
12 місяців	17.50	16.00
Два роки	18.25	16.75
Три роки	18.75	18.00
12 місяців (\$)	5.00	4.50
Два роки (\$)	N/A	N/A

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Напруга навколо імпорتنих мит знову посилюється

Під тиском чергової порції заяв Білого дому про підвищення імпорتنих мит минулого тижня вартість активів знизилася майже в усіх сегментах фінансових ринків.

Страхи ескалації торгових конфліктів знову посилилися на ринках після того, як президент Дональд Трамп на початку тижня заявив, що вже повідомив декільком країнам про значне підвищення мит на їхні товари. Протягом тижня стало відомо, що мита буде підвищено до 25% на товари з Південної Кореї та Японії, до 35% для Канади та до 50% для Бразилії. Крім того, Трамп підвищив до 50% мито на імпорт міді.

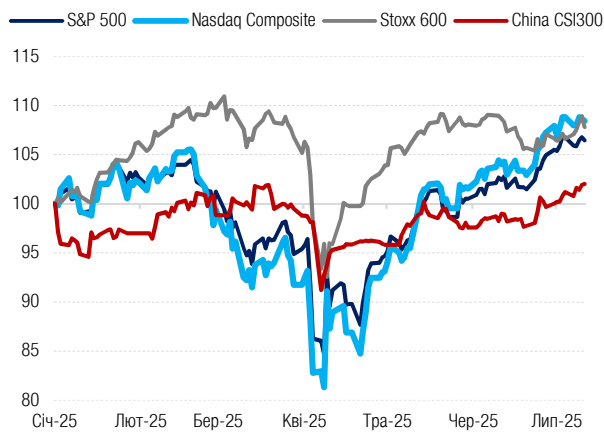
Минулий тиждень був небагатий на нові макроекономічні дані. Водночас від ФРС надходили сигнали про можливе відновлення зниження ставок уже найближчим часом. Протокол червневого засідання ФРС показав, що частина керівництва допускала зниження ставок уже в липні. Протягом наступних днів декілька представників центрального банку підтримали цю позицію в публічних коментарях. Утім, ринки слабо відреагували на ці сигнали, і ф'ючерсні котирування продовжили передбачати найбільш імовірне перше зниження ставок у жовтні.

За підсумками ж тижня провідні американські фондові індекси S&P 500 і Nasdaq 100 знизилися на 0.3% і на 0.4% відповідно. Також знизилася вартість облігацій: дохідності десятирічних казначейських облігацій США зросли за тиждень на 6 б.п. до 4.41%. Індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився за тиждень на 0.5%.

На ринках сировини минулого тижня не було єдиної цінової динаміки. Серед лідерів зростання були ціни на природний газ у Європі (+5%) через сезонне підвищення попиту на скраплений газ в Азії. Також зросли ціни на нафту (+3%) завдяки свідченням більшого, ніж очікувалось, літнього підвищення попиту на моторне пальне. Водночас знижувалися ціни на пшеницю (-1%) та кукурудзу (-7%) на тлі значного покращення оцінок цьогорічного врожаю зернових у Північній Америці. Ціни на мідь (-3%) негативно реагували на введення США 50% мита на імпорт цього металу.

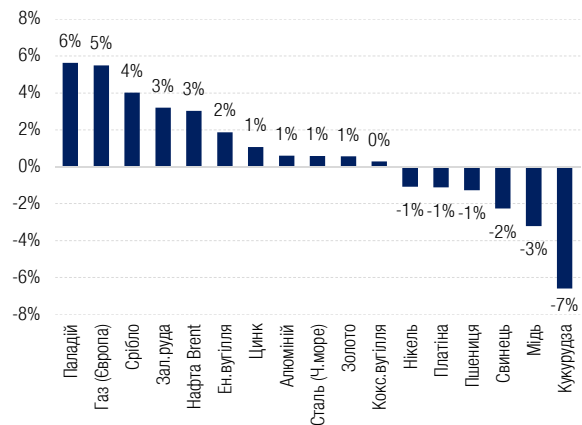
Погляд ICU: Останнім часом найбільш популярним базовим сценарієм на ринках вважалось збереження адміністрацією Трампа для переважної більшості країн митної ставки в 10% і вищих ставок лише для декількох торговельних партнерів, зокрема Китаю. Такий сценарій передбачав незначне сповільнення росту й у цілому обмежені негативні наслідки для світової економіки. Утім, нещодавнє посилення агресивної риторики Трампа й розширення переліку країн, щодо яких будуть застосовані надвисокі ставки імпорتنих мит, загрожують такому помірному сценарію.

Графік 1. Ключові світові фондові індекси, 31/12/24=100



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Тижнева динаміка ключових цін на сировину, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ринки державних облігацій

Новий рекорд інвестицій фізосіб в ОВДП

Минулого тижня фізичні особи відновили портфелі ОВДП після червневих погашень та навіть збільшили їх до нового рекорду, надаючи перевагу гривневим інструментам.

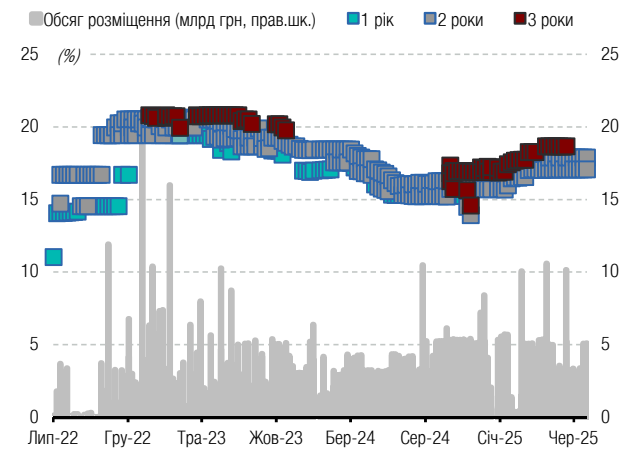
Після червневих погашень обсяг вкладень фізичних осіб у державні облігації скоротився з понад 96 млрд грн до 91 млрд грн. Однак уже за підсумками минулого тижня він досягнув 97 млрд грн – це новий рекорд. З початку року портфелі фізичних осіб зросли на майже 24%. Це більш ніж удвічі перевищує приріст портфелів у 1п24.

Структура портфелю роздрібних інвесторів поступово зміщується на користь гривневих облігацій. У попередні роки гривневі ОВДП складали дещо менше половини портфеля, а зараз їхня частка вже досягла 54%. За нашими оцінками на основі даних НБУ про військові облігації та угоди з ОВДП на вторинному ринку, приблизно 75% облігацій у власності фізосіб становлять папери з погашенням упродовж року. Не менше 20% портфелів можуть складати гривневі облігації з погашенням у 2027-28 роках.

Погляд ICU: Фізичні особи дуже динамічно збільшують портфель ОВДП та поступово збільшують частку гривневих інструментів. Причин для цього декілька. Частково це через дефіцитність валютних ОВДП на ринку, оскільки Мінфін поступово зменшує їхній обсяг в обігу. Також подекуди придбання валютних ОВДП пов'язане з додатковими комісійними витратами, а курсові різниці при придбанні валютних облігацій за гривню зменшують їхню і так невисоку доходність. Однак ключовою причиною високого інтересу до гривневих ОВДП, ймовірно, є висока доходність за ними, яка компенсує ризики поступової девальвації гривні. Тож ми очікуємо подальше зростання вкладень фізосіб в ОВДП зі збільшенням частки гривневих облігацій та паперів з довшим терміном обігу.

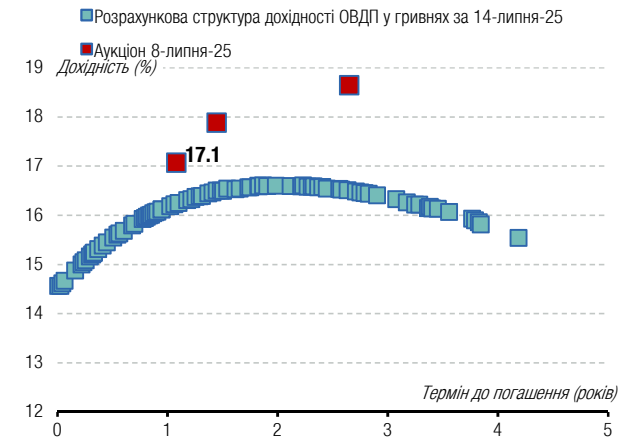
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (млрд грн) та доходності (% річних)



Джерело: МФУ, ICU.

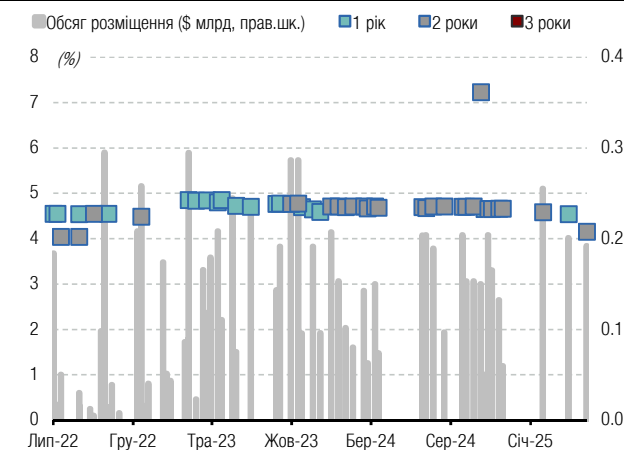
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

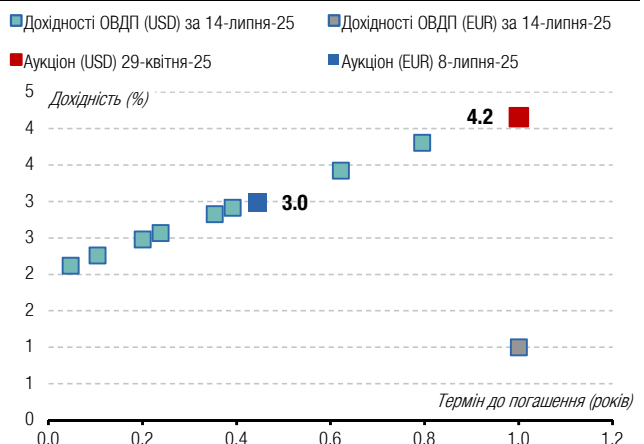
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

Історія розміщення ОВДП на аукціонах за останні три роки: обсяг залучених коштів (\$ млрд) та доходності (% річних)



Джерело: МФУ, ICU.

Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

Ринки очікують на коригування позиції США

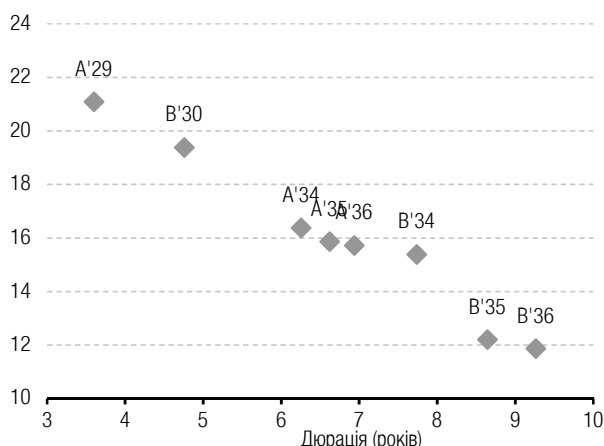
Минулого тижня Дональд Трамп висловив невдоволення відсутністю кроків з боку росії для завершення війни. Поки що ринки це не сприйняли як системну зміну позиції адміністрації в ставленні до війни.

Ціни українських єврооблігацій продовжують коливатися переважно на рівнях поблизу 50 центів за долар уже не один тиждень. Минулого тижня вони практично не реагували на новини щодо засідання коаліції охочих, зміну риторики Президента США про війну в Україні та відновлення постачання зброї. Також не було реакції і на новини з Риму, де відбувалася Конференція з відновлення України.

Погляд ICU: Фінансові ринки очікують на заяви Президента США Д.Трампа щодо його подальших кроків, якщо росія продовжить ігнорувати переговори про мир. Якщо США будуть поступово посилювати підтримку України, це може покращити сентимент до українських паперів.

Графік 5. Дохідності та ціни українських єврооблігацій

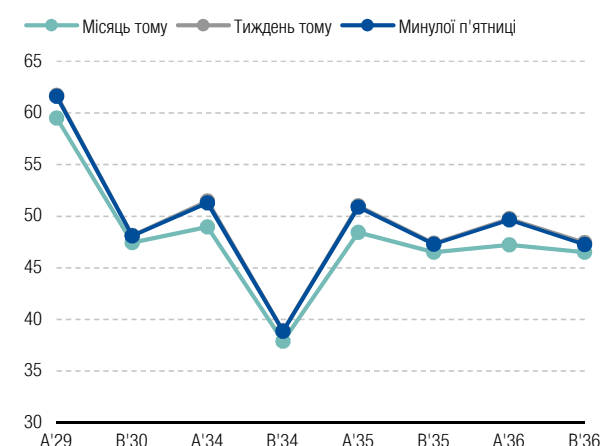
Дохідності нових єврооблігацій, %



Нотатки: А – Step Up Bond серії А, В – Step Up Bond серії В. Власники єврооблігацій серії В з погашенням у 2035-36 роках можуть отримати додатковий обсяг паперів у 2030 році.

Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни нових єврооблігацій



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

НБУ задовольнив відкладений попит на валюту

Національний банк зберіг інтервенції на високому рівні попри значне зменшення дефіциту валюти, дозволяючи лише незначні коливання курсу гривні.

Минулого тижня НБУ незначно збільшив інтервенції до \$679 млн, додатково закриваючи угоди, розрахунки за якими були перенесені через вихідний у США 4 липня.

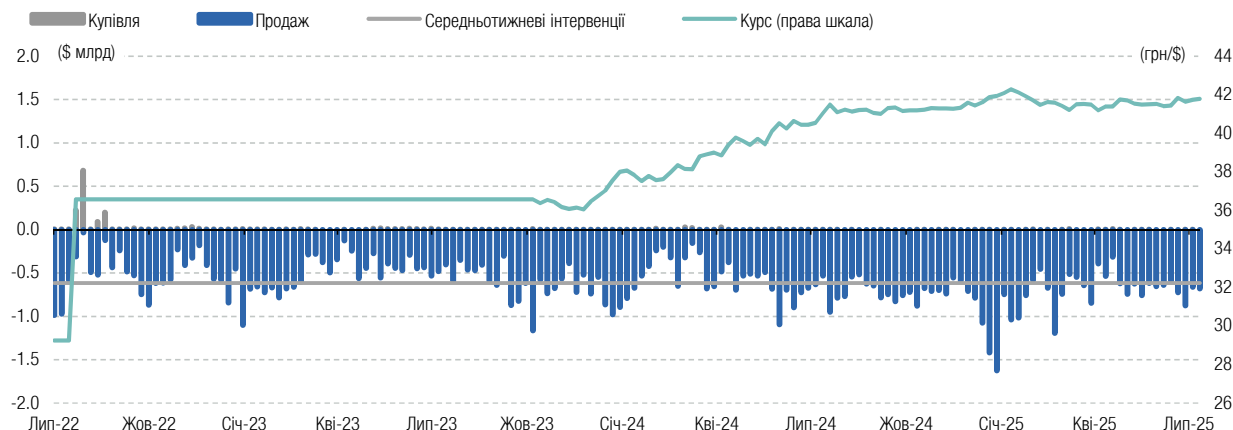
Дефіцит валюти на ринку знову зменшився, на 17% порівняно з попереднім тижнем, до \$346 млн. Чиста купівля валюти на міжбанківському ринку скоротилася на 12%, а в роздрібному сегменті на 39%.

Весь минулий тиждень НБУ не дозволяв офіційному курсу гривні змінюватися більше, ніж 7 копійок, та за підсумками тижня гривня послабшала лише на 0.1% до 41.78 грн/\$. Водночас відносно євро курс гривні посилювався до 0.6% до 48.84 грн/євро. У роздрібному сегменті курс гривні до долара США не змінився і в системно важливих банках становив 41.5-42 грн/\$.

Погляд ICU: Національний банк, вочевидь, відчувається комфортно з поточним курсом гривні до долара США та обсягом інтервенцій, який дещо перевищує середньотижневий рівень за час повномасштабної війни. На нашу думку, НБУ навряд чи дозволить гривні укріплюватися до рівнів відносно долара США, що спостерігалися протягом весни, і найближчим часом зберігатиме його неподалік рівня 41.8 грн/\$.

Графік 6. Показники міжбанківського валютного ринку, історія за останні три роки

Офіційний обмінний курс гривня/долар США та обсяги інтервенцій НБУ за кожен тиждень і середньотижневі від початку повномасштабної війни.



Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Макроекономіка

Резерви НБУ ледь зросли у червні

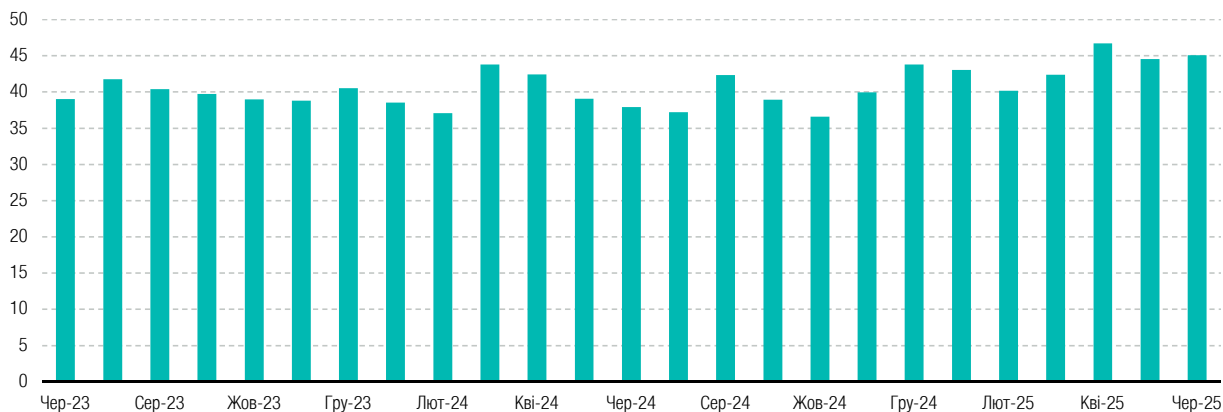
Валові резерви НБУ зросли на 1.2% у червні та на 2.9% у 1п25 до \$45.1 млрд.

Україна протягом місяця отримала значні обсяги зовнішньої фінансової допомоги, зокрема \$1.7 млрд від Канади, \$1.2 млрд від Світового банку та \$1.2 млрд від ЄС. Водночас НБУ витратив протягом місяця близько \$3.0 млрд на проведення інтервенцій на міжбанківському ринку, а сплата уряду та центрального банку за зовнішніми кредитами склала \$0.9 млрд. За оцінками НБУ, зазначений рівень резервів був еквівалентним 5.6 місяця майбутнього імпорту.

Погляд ICU: Резерви НБУ й надалі поповнюються завдяки надходженню зовнішньої фінансової допомоги, загальний обсяг якої протягом 1п25 склав дещо більше \$20 млрд. За інформацією з меморандуму МВФ, надходження допомоги в 2п25 може перевищити \$30 млрд. Це означає, що резерви НБУ наприкінці року можуть перевищити \$55 млрд. Проте резерви НБУ, ймовірно, будуть суттєво знижуватися у 2026 році через заплановане скорочення надходжень фінансової допомоги.

Графік 7. Валові резерви НБУ, \$ млрд

Резерви НБУ ледь зросли в червні



Джерело: НБУ, ICU.

Річна інфляція різко сповільнилась у червні

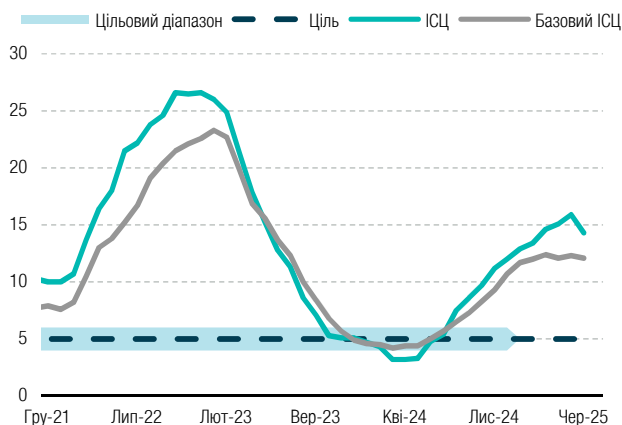
Річна інфляція знизилася до 14.3% у червні порівняно з 15.9% у травні, переважно через статистичні ефекти високої минулорічної бази. У місячному вимірі інфляція сповільнилась до 0.8% із 1.3% у травні.

Ціни на продукти харчування й надалі залишалися ключовим чинником інфляції: вони зросли на 1.3% у червні, а річний показник зростання прискорився до 23.2% порівняно з 22.2% у травні. Частка продуктів харчування в споживчому кошику, що використовується для розрахунку інфляції, складає 38%. Окрім того, дещо прискорилися ціни на транспортні послуги, що пов'язано з різким зростанням світових цін на нафту минулого місяця. Найбільший внесок у зниження інфляції мали тарифи на комунальні послуги: річні темпи їхнього зростання скоротилися до 2.4% порівняно з 20.1% у травні. Це пов'язано з тим, що в червні минулого року ціни на електроенергію різко зросли, а от цьогогоріч у червні вони залишилися незмінними.

Погляд ICU: Різка зміна інфляційного тренду в червні була очікуваною, але найголовніше зараз те, що річна інфляція з великою ймовірністю й надалі стійко сповільнюватиметься принаймні три наступні квартали. Хоча цьогогорічний урожай буде дещо гіршим за очікування на початку року, він усе одно покращиться порівняно з минулорічними показниками, тож це має сприяти сповільненню цін на продукти харчування до кінця року. Ми очікуємо, що до кінця 2025 року інфляція сповільниться до 8.0%. Це дає підстави очікувати зниження облікової ставки НБУ восени, хоча воно буде дуже поступовим та незначним.

Графік 8. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

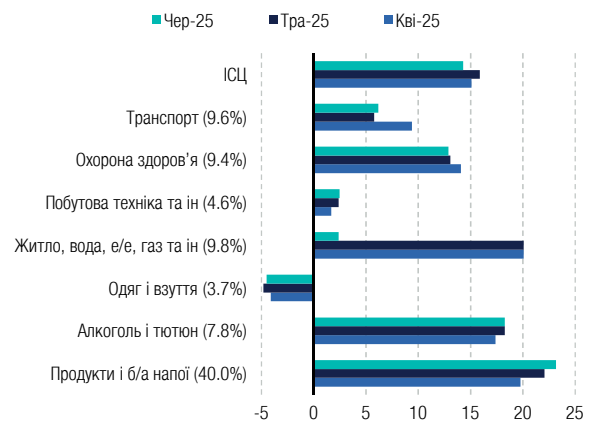
Річна інфляція різко сповільнилась в червні



Джерело: Укрстат, НБУ, ICU.

Графік 9. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %

Ціни на продукти харчування далі прискорюються



* числа в дужках показують частку складових у споживчому кошику

Джерело: Укрстат, ICU.

Ця сторінка для нотаток



Бізнес центр "Леонардо", 11-й пов.
вул. Богдана Хмельницького, 19-21
Київ, 01030 Україна
Телефон: +38 044 3777040

WEB www.icu.ua



АНАЛІТИЧНІ ДОСЛІДЖЕННЯ

Олександр Мартиненко

керівник підрозділу аналізу корпорацій,
небанківський сектор
alexander.martynenko@icu.ua

Михайло Демків

фінансовий аналітик,
банківський сектор
mykhaylo.demkiv@icu.ua

Тарас Котович

старший фінансовий аналітик,
державний борг
taras.kotovych@icu.ua

Дмитро Дяченко

фінансовий аналітик
dmitriy.dyachenko@icu.ua

ТОВ «ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КАПІТАЛ УКРАЇНА» Ліцензії НКЦПФР на здійснення професійної діяльності на фондовому ринку: дилерська діяльність – АЕ 263019, брокерська діяльність – АЕ 263018, депозитарна діяльність депозитарної установи – АЕ 286555, діяльність андерайтера – АЕ 263020.

ЗАСТЕРЕЖЕННЯ / РОЗКРИТТЯ ДОДАТКОВОЇ ІНФОРМАЦІЇ

Цю аналітичну публікацію підготовлено у ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» суто для інформаційних цілей для своїх клієнтів. Вона не є інвестиційною порадою або пропозицією продати чи купити будь-який фінансовий інструмент. Тоді як було вжито відповідних заходів, щоб опублікована інформація не була неправдивою чи вводила в оману, ТОВ «Інвестиційний капітал Україна» не робить заяв, що вона є повною і точною. Інформація, що міститься у цій публікації, може бути змінена без жодних попереджень. Захист авторських прав та права на базу даних присутні в цій публікації, і її не може відтворити, поширити або опублікувати будь-яка особа для будь-яких цілей без попередньої згоди ТОВ «Інвестиційний капітал Україна». Усі права захищено. Будь-які інвестиції, згадані тут, можуть включати значний ризик, не обов'язково у всіх юрисдикціях, можуть бути неліквідними і не можуть бути прийнятними для всіх інвесторів. Вартість або дохід згаданих тут інвестицій можуть змінюватися або залежати від обмінного курсу. Історичні дані не можуть бути підставою для майбутніх результатів. Інвестори мають робити власні дослідження та приймати рішення, не покладаючись на цю публікацію. Лише інвестори зі значними знаннями й досвідом у фінансових питаннях, спроможні оцінити переваги та ризики, мають розглядати інвестиції в будь-якого емітента або ринок, а інші особи не повинні робити жодних дій на підставі цієї публікації.

Будь-ласка надсилайте запит про додаткову інформацію із цього звіту на research@icu.ua.

