

Фінансовий тижневик

Річна інфляція далі різко сповільнюється

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Чергова ескаляція протистояння США та Китаю обвалює ринки

Погрози Дональда Трампа знову різко підвищити імпорتنі мита на товари з Китаю у відповідь на посилення Пекіном контролю над експортом рідкоземельних мінералів спричинили відплив коштів з акцій та інших ризикових активів в облігації розвинених країн і дорогоцінні метали.

Ринки державних облігацій

Мінфін стрімко збільшує запозичення

Минулого тижня Міністерство фінансів здійснило найбільше цього року розміщення ОВДП, залучивши понад 23 млрд грн.

Валютний ринок

НБУ збільшує коливання курсу гривні

НБУ поступово ослаблював курс гривні впродовж минулого тижня, збільшуючи діапазон можливих коливань.

Макроекономіка

Резерви НБУ дещо зросли у вересні

Валові резерви НБУ зросли у вересні на 1.1% до \$46.5 млрд.

Річна інфляція далі різко сповільнюється

Річна інфляція знизилася до 11.9% у вересні порівняно з 13.2% у серпні та піковим значенням 15.9% у травні.

ПОНЕДІЛОК, 13 ЖОВТНЯ 2025

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 10 жовтня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	15.50	+0bp	+250bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.50	+3bp	+244bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	242,690	+8.0	+6.1
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	506,660	-0.8	+9.3

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 10 жовтня 2025¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	668,822	-0.3	-1.3
Банки	903,761	+0.7	+13.1
Резиденти ³	186,114	+1.4	+8.1
Фіз.особи ⁴	101,895	-1.0	+41.0
Нерезиденти ⁵	18,035	+0.4	-26.7
Всього	1,878,896	+0.3	+7.6

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 10 жовтня 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік (%)
USD/UAH	41.6500	+0.8	+1.0
EUR/USD	1.1619	-1.0	+6.3
Індекс долара ²	98.978	+1.3	-3.9

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 13 жовтня 2025)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	14.25	13.00
12 місяців	17.50	16.00
Два роки	18.50	17.50
Три роки	18.75	18.00
12 місяців (\$)	N/A	N/A
1.5 роки (\$)	4.25	3.50

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Чергова ескалація протистояння США та Китаю обвалює ринки

Погрози Дональда Трампа знову різко підвищити імпорتنі мита на товари з Китаю у відповідь на посилення Пекіном контролю над експортом рідкісноземельних мінералів спричинили вплив коштів з акцій та інших ризикових активів в облігації розвинених країн і дорогоцінні метали.

Президент Дональд Трамп наприкінці тижня заявив через соціальну мережу Truth Social, що він розглядає можливість «масованого підвищення» імпортних мит на китайські товари, і пригрозив скасувати зустріч із китайським лідером Сі Цзіньпіном, заплановану в Південній Кореї на кінець жовтня. Таку різку реакцію Трампа викликав пакет заходів Китаю, який передбачає значне посилення контролю за експортом із країни рідкісноземельних мінералів і може загострити їхній дефіцит на світовому ринку. Згодом Трамп заявив про намір запровадити додаткове 100% мито на товари з Китаю, починаючи з 1 листопада. Заява Трампа спричинила обвал на ринках акцій, які до цього моменту були готові завершити тиждень незначним зростанням провідних індексів. Натомість за підсумками тижня індекси S&P 500 і Nasdaq 100 знизились на 2.4% і на 2.3% відповідно. Європейський Stoxx 600 втратив 1.1%.

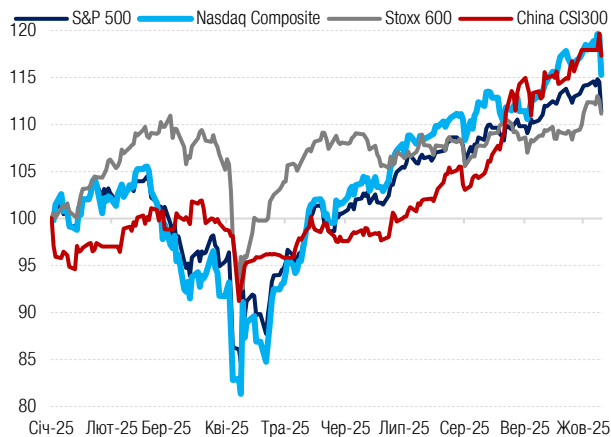
А втім, шатдаун федерального уряду в США триває, через що оприлюднення важливих макроекономічних даних, включно з даними інфляції і зайнятості, було призупинено. Тож до моменту ескалації ринки зосереджували свою увагу на оприлюдненому протоколі вересневого засідання ФРС. Протокол показав, що незначна кількість членів Федерального комітету з відкритого ринку підтримувала незмінні ставки, тоді як більшість висловилося за подальше їхнє зниження до кінця року.

Укріплення очікувань чергового зниження ставок ФРС у жовтні і втеча капіталів з акцій та інших ризикових активів сприяли укріпленню облігацій розвинених країн: дохідності десятирічних казначейських облігацій США знизились за тиждень на 6 б.п. до 4.06%. Водночас індекс вартості єврооблігацій країн, що розвиваються, EMBI, знизився за тиждень на 0.2%.

Очікування нижчих ставок і нове загострення у стосунках США і Китаю також сприяли подальшому зростанню цін на дорогоцінні метали. Ціни на золото зросли за тиждень на 3% до нової рекордної позначки - \$4018 за унцію. Найбільше ж зросли ціни на паладій (+11%) завдяки таким додатковим факторам, як побоювання його гострішого дефіциту, а також закриття трейдерами коротких позицій. Водночас ціни на нафту опинилися серед аутсайдерів тижня (-3%) через мирну угоду між Ізраїлем й угрупованням ХАМАС, а також нову хвилю побоювань надлишкової пропозиції.

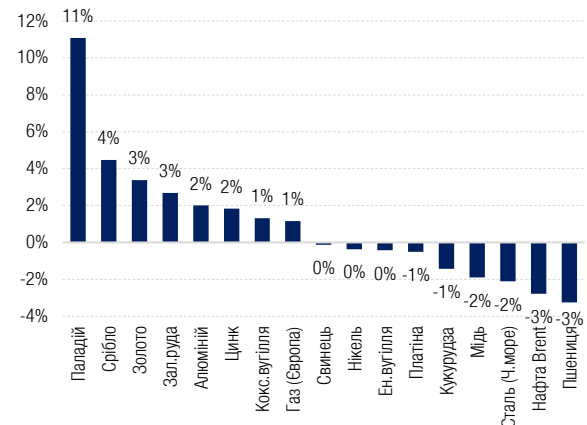
Погляд ICU: Незважаючи на падіння котирувань, американські фондові індекси залишаються близькими до рекордно високих значень. Наявність значної ринкової ліквідності й ажіотаж навколо теми штучного інтелекту залишаються потужними рушіями для ринків попри високі відносні ринкові оцінки акцій IT-сектору, страхи негативних наслідків торговельних конфліктів і високу інфляцію. Відтак за перших ознак бажання США і Китаю віднайти компроміс, прихильність інвесторів знову може повернутись з облігацій до акцій.

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

Мінфін стрімко збільшує запозичення

Минулого тижня Міністерство фінансів здійснило найбільше цього року розміщення ОВДП, залучивши понад 23 млрд грн.

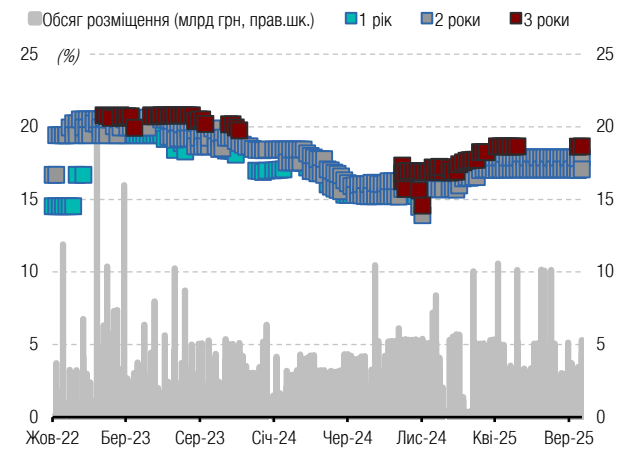
Міністерство фінансів розміщувало минулого тижня гривневі та валютні ОВДП і змогло отримати від їхнього розміщення еквівалент 23.3 млрд грн, в т.ч. майже 15 млрд грн та \$203 млн. Варто зазначити, що міністерство не розміщувало резервні облігації, а лише військові та звичайні облігації. Більше деталей в [огляді аукціону](#).

Це розміщення стало наразі рекордним цього року. Більше коштів Мінфін раніше залучав до бюджету ще в середині грудня минулого року. Цьогорічним рекордом раніше був аукціон на початку серпня, коли Мінфін залучив 18.2 млрд грн, розміщуючи на додачу до військових і звичайних ОВДП валютні та резервні папери.

Погляд ICU: Міністерство розмістило минулого тижня майже весь запланований обсяг звичайних та військових гривневих паперів, однак це навряд чи стане типовим для подальших аукціонів цього року. Завтра Мінфін розміщуватиме ще новий випуск гривневих паперів із погашенням у 2029 році, який потенційно може бути додано до переліку резервних облігацій. Однак це навряд чи допоможе залучити новий рекордний обсяг коштів, оскільки попит на звичайні та військові облігації може зменшитися, а пропозиція валютних паперів менша за минулий тиждень на чверть.

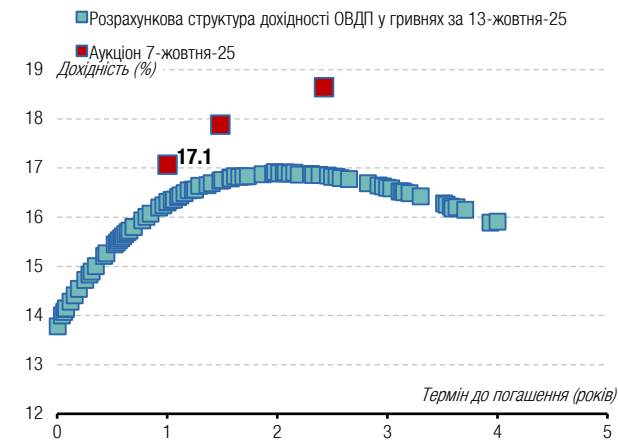
Графік 3. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ICU.

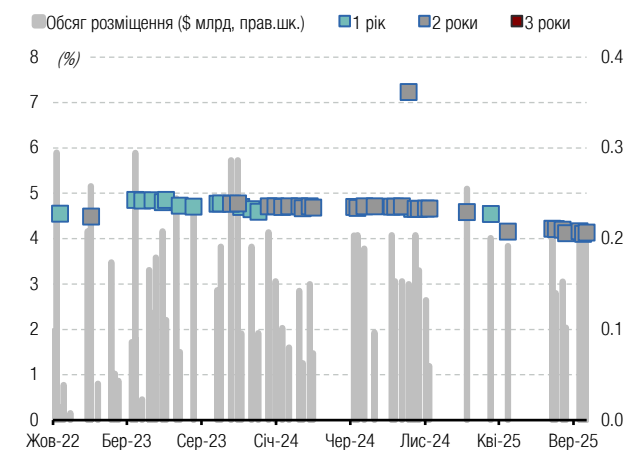
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ICU.

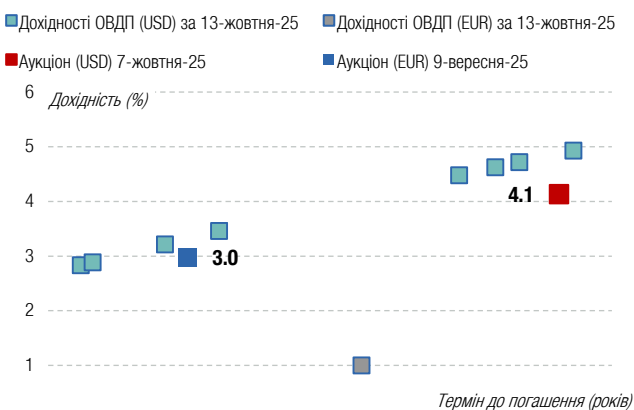
Графік 4. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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.

Валютний ринок

НБУ збільшує коливання курсу гривні

НБУ поступово ослаблював курс гривні впродовж минулого тижня, збільшуючи діапазон можливих коливань.

Минулого тижня НБУ ослабив офіційний курс гривні майже на 1% до 41.6 грн/\$ – це найбільша вартість американської валюти за два місяці. Більше долар коштував ще на початку серпня. Водночас гривня посилилася відносно євро на більш ніж 0.5% до 48.1 грн/євро.

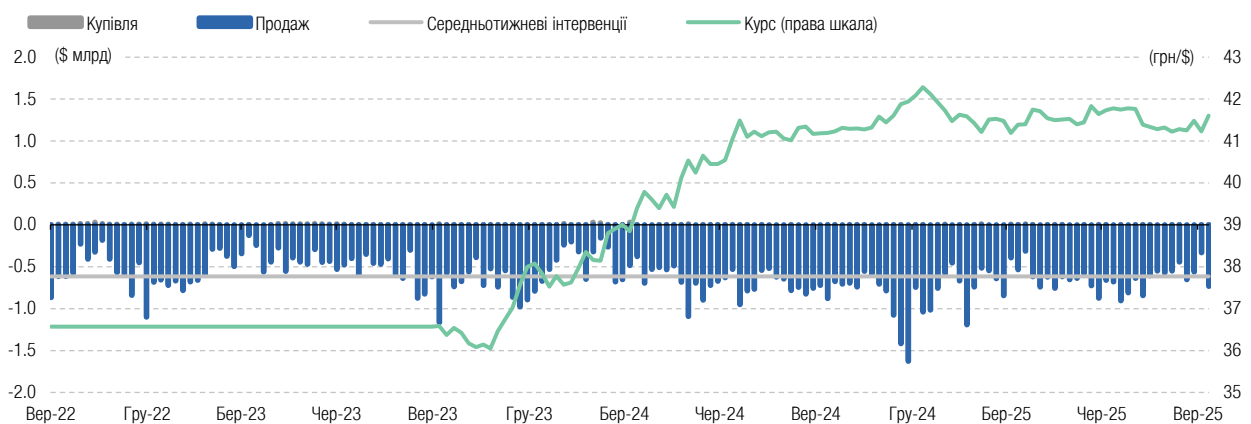
Інтервенції НБУ за минулий тиждень зросли більш ніж удвічі, до \$734 млн, і, за нашими підрахунками, відбувалися переважно в четвер та п'ятницю, саме тоді, коли НБУ й дозволив долару суттєво подорожчати. Частина розрахунків за угодами могли відбуватися наступного робочого дня, тобто у п'ятницю та сьогодні.

У вівторок та середу дефіцит валюти на ринку був незначним і не перевищував \$100 млн, а в понеділок навіть був зафіксований профіцит пропозиції на міжбанківському ринку. Однак уже в четвер та п'ятницю попит на валюту від клієнтів банків (юросіб) продовжив зростати, потребуючи додаткових інтервенцій.

Погляд ICU: Національний банк, найімовірніше, знову зіткнувся зі значним попитом на валюту від державних установ і був змушений продавати значно більше валюти з міжнародних резервів, ніж зазвичай у серпні-вересні. Однак він також скористався цим для додаткового ослаблення курсу гривні до рівня, що востаннє спостерігався понад два місяці тому. Наразі ми очікуємо, що НБУ може знову укріпити курс, щоб згодом знову ослаблювати його, і такими коливаннями поступово рухатися до курсу понад 42 грн/\$ наприкінці року.

Графік 5. 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.

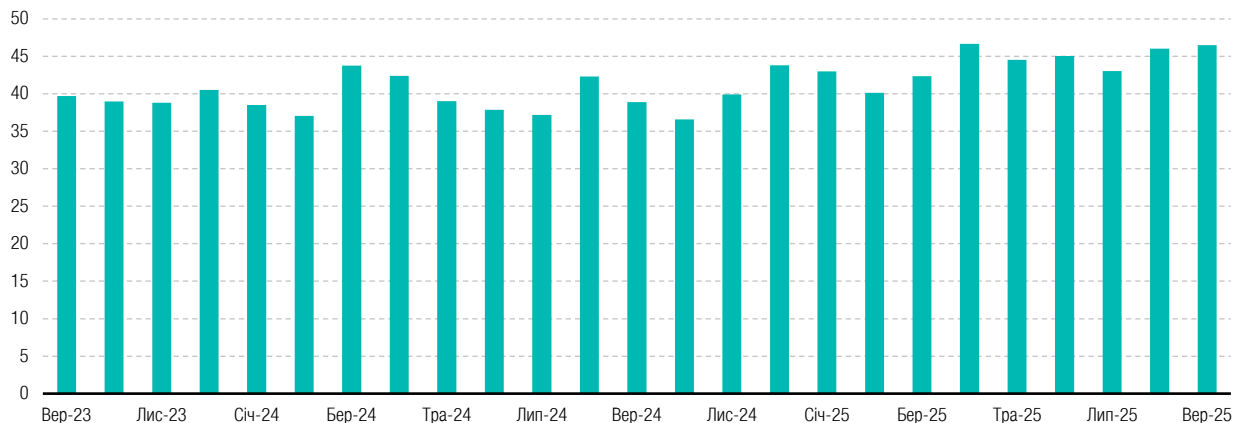
Макроекономіка

Резерви НБУ дещо зросли у вересні

Валові резерви НБУ зросли у вересні на 1.1% до \$46.5 млрд.

Зростання резервів було забезпечено припливами міжнародної фінансової допомоги, що склали минулого місяця \$2.6 млрд. Тим часом центральний банк витратив \$2.3 млрд на інтервенції на валютному ринку, а ще \$0.3 млрд пішло на обслуговування зовнішніх боргів. Також у вересні було зафіксовано значний результат від переоцінки валютних резервів обсягом \$0.7 млрд. За оцінками НБУ, рівень резервів наприкінці вересня був еквівалентним 5.1 місяцям майбутнього імпорту.

Погляд ICU: Ми очікуємо продовження тренду зростання резервів у 4кв, тож наприкінці 2025 року вони можуть перевищити \$50 млрд. Також ми тепер маємо більш оптимістичні очікування й на 2026 рік завдяки тому, що ЄС обговорює можливість надання Україні репараційного кредиту обсягом 140 млрд євро з прив'язкою до російських знерухомлених активів. Якщо цей кредит буде затверджено, резерви НБУ залишатимуться наступного року на рівні понад \$50 млрд, повністю уможливлючи для НБУ контроль над валютним ринком та обмінним курсом.

Графік 6. Валові резерви НБУ, \$ млрд*Резерви НБУ зростають завдяки міжнародній допомозі*

Джерело: НБУ, ICU.

Річна інфляція далі різко сповільнюється

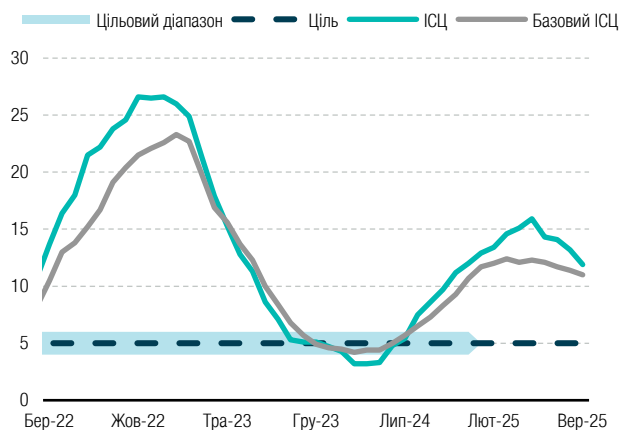
Річна інфляція знизилася до 11.9% у вересні порівняно з 13.2% у серпні та піковим значенням 15.9% у травні.

Рівень інфляції наприкінці вересня був значно нижчим за липневий прогноз НБУ на рівні 13.1%. Базова інфляція також сповільнилася до 11.1% р/р у вересні порівняно з піковим значенням 12.4% у березні. Сповільнення цін спостерігалось на переважну більшість складових споживчого кошика за винятком освіти та готелів і ресторанів. Найбільшим був ефект від сповільнення цін на продукти харчування (+17.2% у вересні порівняно з +23.2% у травні) завдяки високому врожаю овочів та фруктів.

Погляд ICU: Зараз ми не вбачаємо значних ризиків, які могли би призупинити дезінфляційний тренд. Доходи домогосподарств сповільнюються в номінальному та реальному вимірах через слабке зростання соціальних виплат та зарплат у державному секторі. Адміністративно регульовані тарифи на газ та електрику для населення, ймовірно, залишатимуться фіксованими протягом наступних 12 місяців. Цьогорічний врожай хоч і не був ідеальним, але все ж гарантує насиченість ринку продуктів харчування. Ми очікуємо продовження тренду до сповільнення інфляції та вбачаємо її на рівні 8.5% наприкінці 2025 року. Стійке сповільнення споживчих цін дає змогу НБУ розпочати цикл повільного пом'якшення монетарної політики вже в жовтні цього року – ми очікуємо зниження облікової ставки наступного тижня на 50 б.п.

Графік 7. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

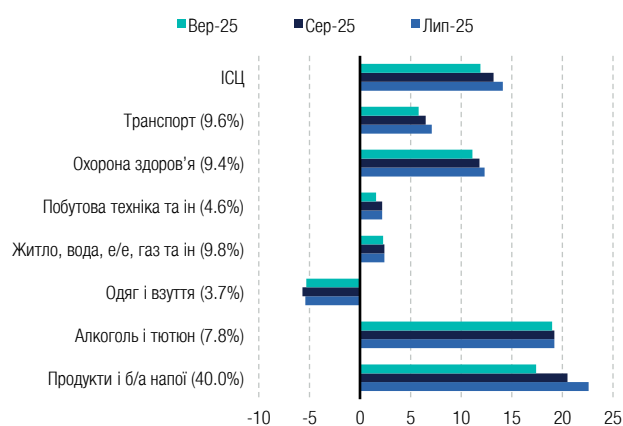
Річна інфляція далі стрімко сповільнюється



Джерело: Укрстат, НБУ, ICU.

Графік 8. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %

Ціни на продукти харчування сповільнюються найбільшою мірою



* 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.

