

Фінансовий тижневик

Річна інфляція на стійкій спадній траєкторії

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Ринки все більш знервовані через ставки й завищену вартість акцій

Минулого тижня піднесення після завершення шатдауну в США швидко випарувалось. Натомість інвестори все більше переймалися через можливу зупинку зниження ставок ФРС у грудні й високі ринкові оцінки IT-компаній.

Ринки державних облігацій

Дефіцит коротких паперів зростає

Торги ОВДП на вторинному ринку вже близько двох місяців концентруються в облігаціях із терміном обігу до одного року, що спричиняє поступове зниження їхніх доходностей.

Валютний ринок

НБУ надалі жорстко контролює курс

Минулого тижня НБУ продовжив утримувати курс долара незначно вище за 42 грн/\$.

Макроекономіка

Річна інфляція на стійкій спадній траєкторії

Темпи зростання споживчих цін сповільнилися до 10.9% у жовтні порівняно з 11.9% р/р у вересні та піковим значенням 15.9% у травні. Показник базової інфляції знизився до 10.2% р/р з 11.0% у вересні.

ПОНЕДІЛОК, 17 ЛИСТОПАДА 2025

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 14 листопада 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	+0bp	+250bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	258,642	+5.7	-11.5
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	527,589	-1.3	+38.6

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 14 листопада 2025¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	666,322	-0.4	-1.7
Банки	914,822	+0.2	+7.1
Резиденти ³	193,894	+1.3	+14.3
Фіз.особи ⁴	108,819	+1.2	+47.8
Нерезиденти ⁵	16,382	+5.2	-30.1
Всього	1,900,550	+0.2	+5.6

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 14 листопада 2025)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	42.0014	+0.4	+1.7
EUR/USD	1.1621	+0.5	+10.4
Індекс долара ²	99.299	-0.3	-6.9

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 17 листопада 2025)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	14.50	13.00
12 місяців	17.50	16.50
Два роки	18.50	17.50
Три роки	18.75	18.00
6 місяців (\$)	4.25	2.00
1.5 роки (\$)	4.25	3.50

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Ринки все більш знервовані через ставки й завищену вартість акцій

Минулого тижня піднесення після завершення шатдауну в США швидко випарувалось. Натомість інвестори все більше переймалися через можливу зупинку зниження ставок ФРС у грудні й високі ринкові оцінки IT-компаній.

Найдовший в історії США шатдаун закінчився на сорок третій день. Угода між партіями республіканців і демократів була затверджена Конгресом і підписана президентом Дональдом Трампом та передбачає проміжне здійснення федеральних витрат до остаточного затвердження бюджету. Таким чином було відновлено виплати заробітних плат робітникам державного сектору, виплати матеріальної допомоги, а також роботу американських авіакомпаній.

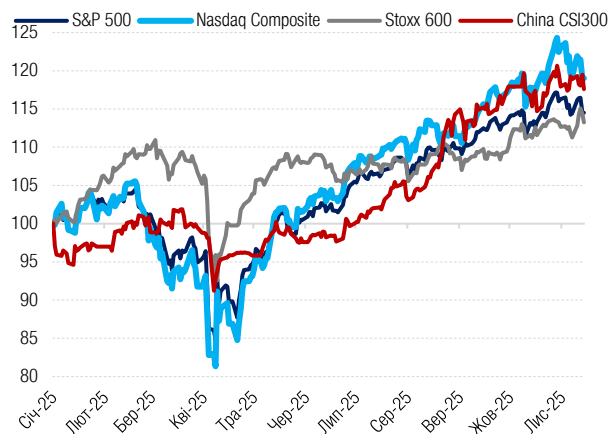
Утім деякі офіційні макроекономічні дані так і залишаться неоприлюдненими, зокрема жовтневий звіт про зайнятість. На тлі браку даних посилювалися побоювання того, що ФРС не продовжить зниження ставок у грудні. Представники центрального банку додатково пригнічували настрої: у своїх публічних коментарях протягом тижня вони фокусувалися на загрозах стійкої високої інфляції і висловлювали сумніви щодо необхідності подальшого зниження ставок. Станом на п'ятницю ф'ючерсні котирування передбачали 46% імовірності грудневого зниження ставок порівняно з 72% тиждів тому. У результаті дохідності десятирічних казначейських облігацій США за тиждень зросли на 5 б.п. до 4.15%.

Страхи щодо ставок посилили сумніви в обґрунтованості високої ринкової вартості акцій компаній IT-сектору. Зокрема, ціна акцій провідного виробника мікросхем Nvidia впала за тиждень на 3%: їхні розпродажі особливо прискорилися після того, як стало відомо, що SoftBank вирішив повністю розпродати свою позицію в Nvidia загальною вартістю \$5.8 млрд. Водночас головний конкурент Nvidia компанія Advanced Micro Devices заявила, що очікує прискорення зростання доходів від продажів до 35% протягом наступних трьох-п'яти років, що допомогло її акціям зрости на 2% за тиждень. У тижневому підсумку американські індекси S&P 500 і Nasdaq 100 залишились майже незмінними (+0.1% і -0.2% відповідно). Водночас європейський Stoxx 600 завершив тиждень зі зростанням 1.8% завдяки меншій частці і відповідно меншому впливу IT-сектору, а також сильним фінансовим звітам за 3кв25 низки європейських компаній.

Розпродажі на ринках акцій і облігацій через гірші очікування по ставках також супроводжувалися зниженням ціни на золото, утім у тижневому підсумку вартість дорогоцінного металу зросла на 2%.

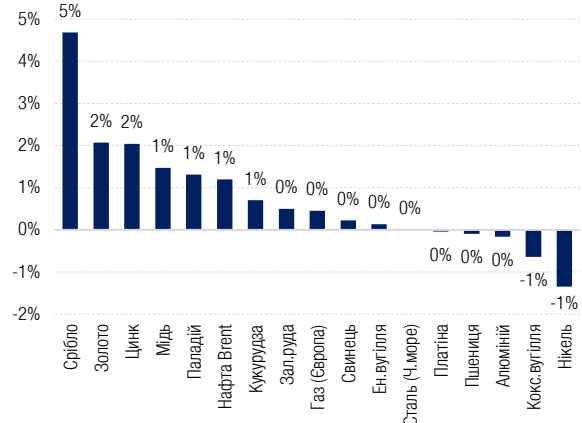
Погляд ICU: Завершення шатдауну принесло на ринки деяке полегшення, адже воно усунуло значний тягар для американської економіки. Утім на нормалізацію роботи урядових підприємств і установ ще може знадобитись тривалий час. Крім того, надходження макроекономічних даних буде відновлюватись дуже поступово. Тож найближчим часом ринками будуть рухати переважно мінливі настрої і намагання інвесторів зафіксувати прибутки після тривалого ралі.

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

Дефіцит коротких паперів зростає

Торги ОВДП на вторинному ринку вже близько двох місяців концентруються в облігаціях із терміном обігу до одного року, що спричиняє поступове зниження їхніх доходностей.

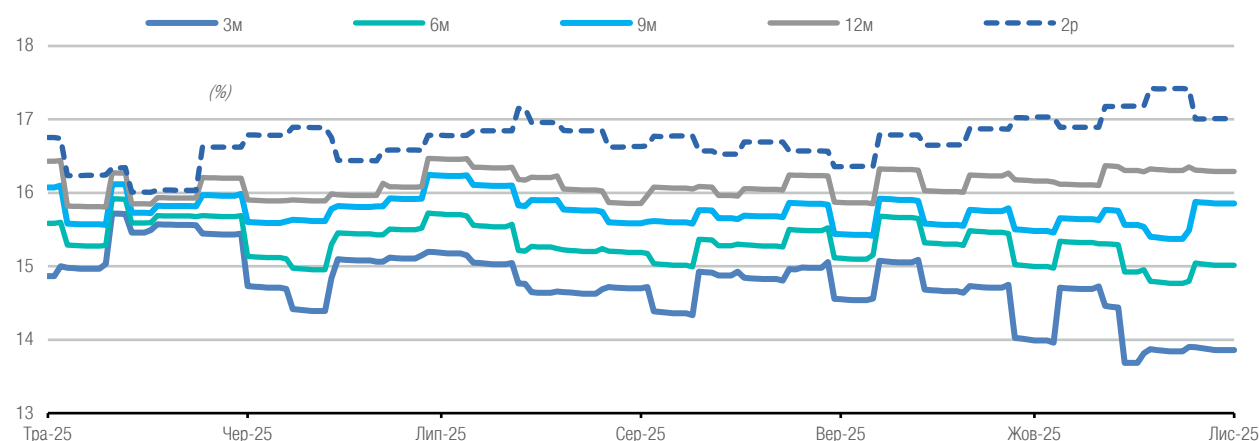
Загальний обсяг торгів гривневими ОВДП на вторинному ринку минулого тижня склав 9.1 млрд грн, де угоди з паперами з терміном погашення до одного року складали майже 4 млрд грн. Це були переважно папери з терміном обігу 9-10 місяців з погашенням у серпні-вересні наступного року. Обсяг угод з ОВДП, які погашатимуться впродовж наступних шести місяців складав лише 100 млн грн.

Фактично на ринку спостерігається дефіцит коротких інструментів, через що їхні доходності за останні шість місяців знизилися: за тримісячними інструментами з-понад 15% до менш ніж 13%, а за піврічними паперами з майже 16% до 15%. Водночас доходності довших інструментів знизилися за цей час несуттєво й за облігаціями з погашенням через 9-12 місяців залишаються близькими до 16%.

Погляд ICU: Міністерство фінансів не розміщує ОВДП з терміном обігу менше року, тож інвестори, які зацікавлені в короткострокових паперах, купують потрібні інструменти на вторинному ринку, й подекуди попит значно перевищує пропозицію. Така особливість ринку ОВДП зберігатиметься в майбутньому, адже наразі в Мінфіну немає планів та необхідності розміщувати короткі папери.

Графік 3. Середні дохідності ОВДП за останні шість місяців

Розраховано за даними справедливої вартості ОВДП, опублікованої НБУ



Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

НБУ надалі жорстко контролює курс

Минулого тижня НБУ продовжив утримувати курс долара незначно вище за 42 грн/\$.

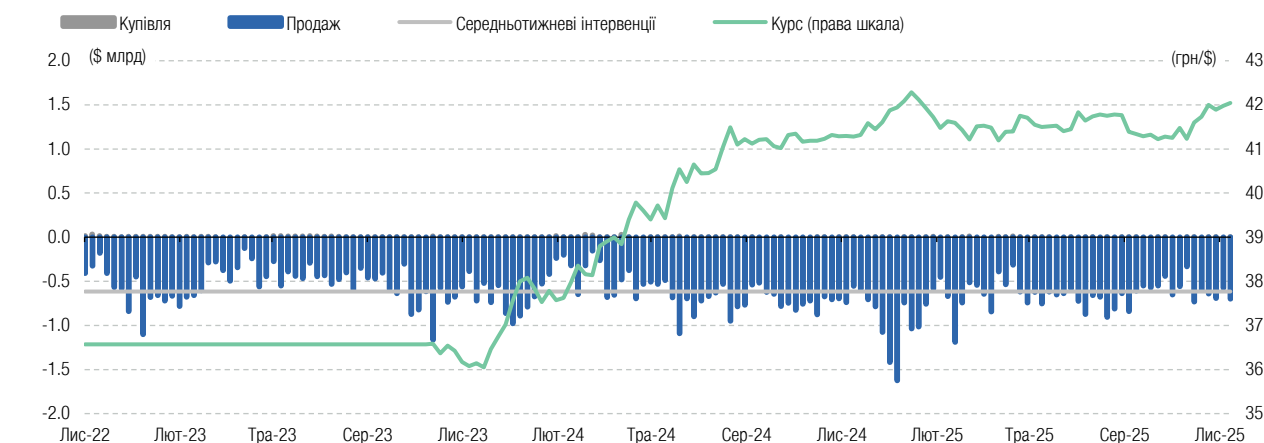
Національний банк збільшив інтервенції минулого тижня на 22% до \$701 млн, але не дозволив курсу долара перетинати позначку 42.1 грн/\$. Коливання курсу долара на міжбанківському ринку відбувалися в межах приблизно 20 копійок.

За чотири робочі дні дефіцит валюти змінився несуттєво порівняно з аналогічним періодом попереднього тижня і склав \$419 млн. Дефіцит помітно зріс на міжбанківському валютному ринку, тоді як у роздрібному сегменті чиста купівля валюти зменшилася на 23% до \$134 млн.

Погляд ICU: Національний банк дозволяє дещо більший діапазон коливань, ніж у літні місяці, однак не поспішає з ослабленням курсу гривні попри наполягання МВФ та бажання Мінфіну конвертувати міжнародну допомогу за привабливішим для бюджету курсом. Ми не очікуємо суттєвого ослаблення курсу гривні в найближчій перспективі.

Графік 4. 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

Річна інфляція на стійкій спадній траєкторії

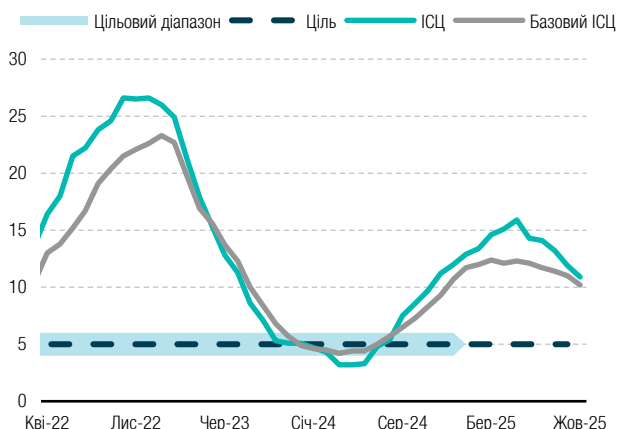
Темпи зростання споживчих цін сповільнилися до 10.9% у жовтні порівняно з 11.9% р/р у вересні та піковим значенням 15.9% у травні. Показник базової інфляції знизився до 10.2% р/р з 11.0% у вересні.

Найбільший позитивний ефект дали продукти харчування – найбільша складова споживчого кошика – ціни на них сповільнилися до 15.4% з 17.2% раніше. Сповільнення споживчих цін у річному вимірі стосувалося широкої групи товарів та послуг. Окрім продуктів харчування, помітними зміни були в сегменті охорони здоров'я (9.9% р/р в жовтні порівняно з 11.1% у вересні) та зв'язку (16.4% порівняно з 17.1%).

Погляд ICU: Річний показник інфляції залишатиметься на стійкому спадному тренді в наступних місяцях через незвично високу минулорічну базу. Ми очікуємо сповільнення річної інфляції до однозначних показників уже в листопаді та її зниження в кожному місяці як мінімум до травня. Ми не відкидаємо що НБУ все ж розпочне цикл пом'якшення монетарної політики вже в грудні та знизить облікову ставку на 50 б.п. попри свій дещо несподіваний прогноз, оприлюднений два тижні тому, який не передбачає зниження ставки до кінця року.

Графік 5. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

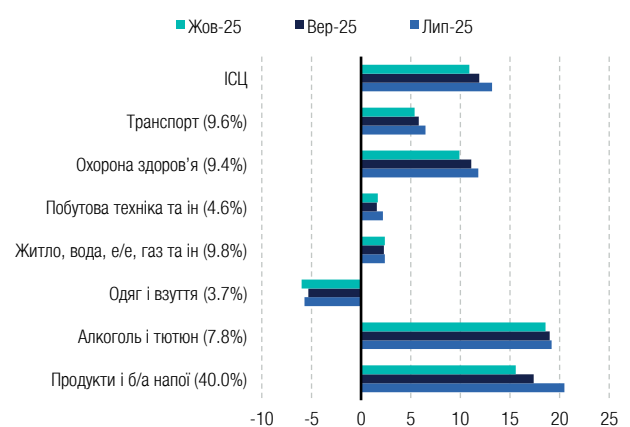
Річна інфляція далі стрімко сповільнюється



Джерело: Укрстат, НБУ, ICU.

Графік 6. 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.



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.