

Фінансовий тижневик

НБУ аргументує великі інтервенції

Стислий виклад коментарів

ПОНЕДІЛОК, 10 СЕРПНЯ 2026

Ринки державних облігацій

Мінфін відкоригував пропозицію після підвищення облікової ставки

Реакція Мінфіну на рішення НБУ підвищити облікову ставку виявилася досить стриманою та прогнозованою: міністерство намагалося максимально зберегти поточні дохідності ОВДП.

Українські єврооблігації наслідували глобальний тренд

Ціни українських єврооблігацій змінювалися минулого тижня в межах кількох центів, перебуваючи в глобальному тренді ринків, що розвиваються.

Валютний ринок

НБУ аргументує великі інтервенції

В опублікованому в четвер інфляційному звіті НБУ пояснив причини великих валютних інтервенцій та окреслив подальші перспективи валютного ринку.

Макроекономіка

Резерви НБУ майже незмінні в липні

Валові міжнародні резерви НБУ склали в липні \$51.2 млрд – вони практично не змінилися порівняно з червнем. За оцінками НБУ, резерви були еквівалентними вартості майбутнього імпорту за 4.2 місяця.

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 7 серпня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп. ставка НБУ (%)	15.50	+0bp	+0bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.48	-1bp	-3bp
Корражунки банків ³ (млн грн)	263,854	-42.8	+0.7
Деп. сертифікати ⁴ (млн грн)	664,665	+44.6	+41.9

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 7 серпня 2026¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	655,757	+0.0	-2.3
Банки	928,591	-0.5	+6.0
Резиденти ³	246,155	+1.3	+22.8
Фіз. особи ⁴	161,426	+1.5	+68.8
Нерезиденти ⁵	18,404	-0.4	-5.9
Всього	2,010,628	+0.0	+7.9

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 7 серпня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
USD/UAH	44.7593	+0.2	+8.0
EUR/USD	1.1559	+0.3	-0.9
Індекс долара ²	99.539	-0.4	+1.2

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 10 серпня 2026)

Погашення	Придбання (%)	Продаж (%)
6 місяців	15.50	14.50
12 місяців	16.50	15.50
Два роки	17.00	16.00
Три роки	17.50	16.50
6 місяців (\$)	4.00	3.10
1.5 роки (\$)	4.00	3.30

Джерело: ICU.

Ринки державних облігацій

Мінфін відкоригував пропозицію після підвищення облікової ставки

Реакція Мінфіну на рішення НБУ підвищити облікову ставку виявилася досить стриманою та прогнозованою: міністерство намагалося максимально зберегти поточні дохідності ОВДП.

На [першому аукціоні](#) після рішення НБУ підвищити облікову ставку на 50 б.п. до 15.5% Мінфін одразу зменшив обсяг пропозиції одно- та 1.8-річних військових ОВДП удвічі, до одного мільярда гривень кожен. За рахунок цього зросла конкуренція за 1.8-річними паперами і Мінфіну вдалося не допустити зростання ставок за цим інструментом. Попит на річні папери був незначним, навіть без натяку на підвищення ставок. Цілком можливо, це був якщо не повністю, то переважно попит від роздрібних та корпоративних клієнтів.

За 1.8-річними ОВДП дохідності підвищилися, якщо порівнювати з аукціонами в липні. Ставка відсікання зросла на 12 б.п. до 15.65%, а середньозважена ставка підвищилася на 18 б.п. до 15.64%. Однак довша історія розміщень облігацій із терміном обігу близько двох років показує іншу картину: ставки все ще нижчі за травневі рівні – максимальна задоволена на 22 б.п. а середньозважена на 21 б.п.

За річними облігаціями максимальна ставка в заявках на аукціон залишилася 15.15%, тоді як мінімальна була 14.99%. У підсумку за незмінної ставки відсікання 15.15% середньозважена дохідність знизилася на 12 б.п. до 15.01%.

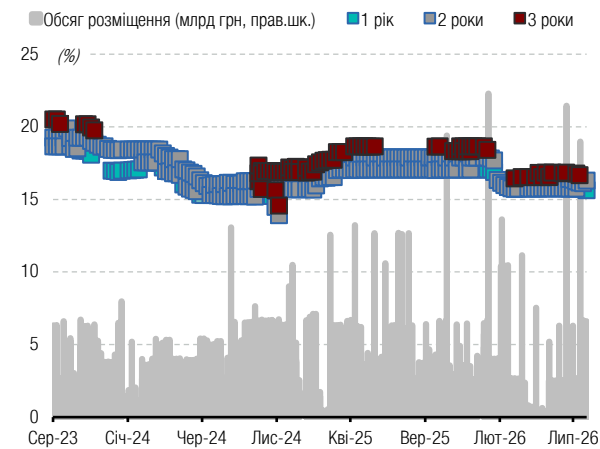
Не змінились і дохідності резервних облігацій. Порівняно з випуском, що Мінфін розміщував у липні, ставка відсікання знизилася на 14 б.п. до 12.69%, а середньозважена на 16 б.п. до 12.59%. Однак і термін обігу нового випуску менший на п'ять календарних місяців, що, вочевидь, і стало причиною зниження дохідності.

Завтра та наступного тижня Мінфін пропонуватиме все ті ж річні та 1.8-річні папери і на додачу до них запропонує новий випуск із погашенням у лютому 2029 року.

Погляд ICU: Реакція Мінфіну та ринку на рішення НБУ підвищити облікову ставку була дуже стриманою та цілком очікуваною. Первинні дилери та їхні клієнти не поспішали подавати заявки з дохідностями, що суттєво відрізняються від липневих. Водночас Мінфін не став наполягати на збереженні рівнів кінця липня і обмежився лише незначним підвищенням. Вторинний ринок також майже не відреагував на зміну облікової ставки. Надалі ми очікуємо повільне продовження корекції дохідностей за ОВДП з погашенням у квітні 2028 року в напрямку рівнів квітня-травня, тоді як річні папери залишаться із поточним рівнем ставок: він задовольняє інтереси роздрібних та корпоративних клієнтів, однак уже не цікавий банкам.

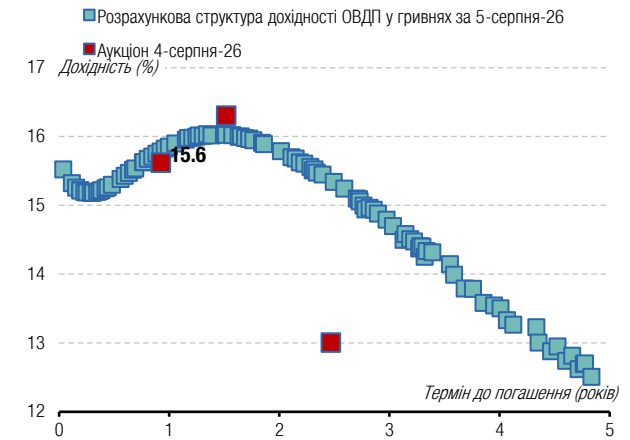
Графік 1. Гривневі ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

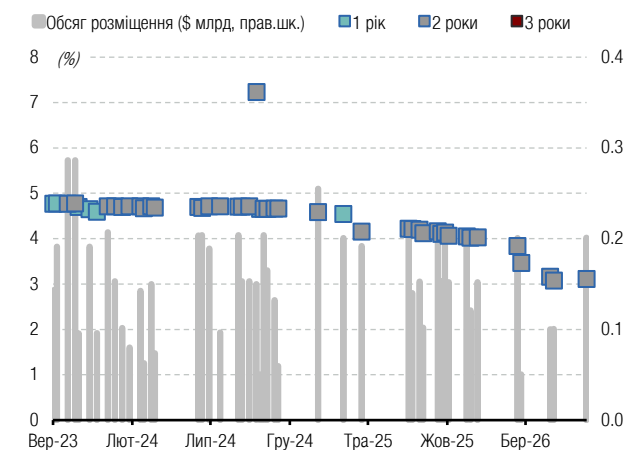
Розрахункова крива доходності ОВДП за даними НБУ порівняно з результатами аукціонів Мінфіну



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

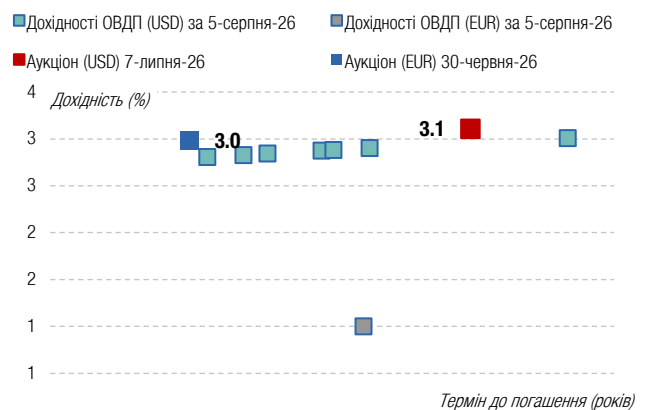
Графік 2. Валютні ОВДП: Історія розміщень та справедлива вартість цінних паперів

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



Джерело: МФУ, ІСУ.

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



Джерело: НБУ, МФУ, ІСУ.

Українські єврооблігації наслідували глобальний тренд

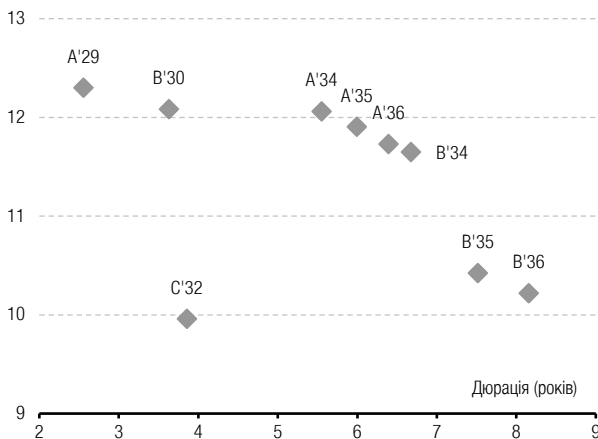
Ціни українських єврооблігацій змінювалися минулого тижня в межах кількох центів, перебуваючи в глобальному тренді ринків, що розвиваються.

Індекс облігацій країн, що розвиваються, EMBI, минулого тижня змінювався не більш ніж на 0.4% за день та в підсумку за тиждень виріс на 0.5%. Українські папери рухалися в глобальному тренді ринків, що розвиваються, переважно повторюючи напрямок зміни індексу EMBI, традиційно з дещо більшою амплітудою. Ціни змінювалися переважно в межах одного centa й за підсумками тижня виросли на 0.5-1.3% в залежності від випуску, або на 0.8% в середньому.

Погляд ІСУ: Наразі відсутні будь-які важливі локальні новини, які б могли впливати на настрої та очікування інвесторів, залишаючи ціни єврооблігацій переважно плисти за течією й коливатися під впливом світових ринків. Ми очікуємо, що подібна тенденція зберігатиметься принаймні до осені, коли можлива чергова активізація процесів для мирних переговорів.

Графік 3. Дохідності та ціни українських єврооблігацій

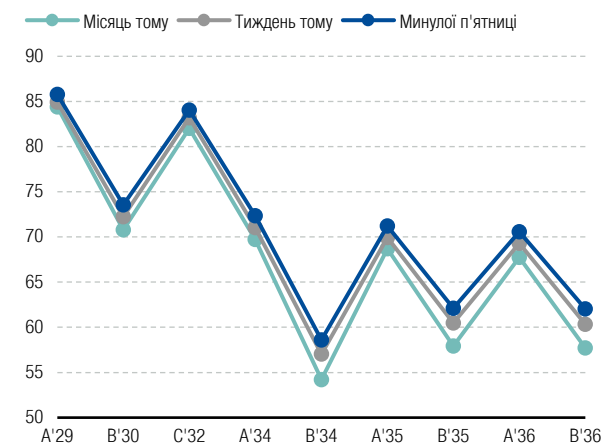
Дохідності, %



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

Джерело: Bloomberg, ICU.

Ціни



Джерело: Bloomberg, ICU.

Валютний ринок

НБУ аргументує великі інтервенції

В опублікованому в четвер інфляційному звіті НБУ пояснив причини великих валютних інтервенцій та окреслив подальші перспективи валютного ринку.

Минулого тижня інтервенції НБУ знову перевищили \$1 млрд, і загалом з червня вони в середньому становлять більш ніж \$1 млрд за тиждень. Дефіцит валюти на ринку з початку червня становив у середньому \$0.9 млрд на тиждень, а минулого тижня за чотири робочі дні складав \$0.7 млрд.

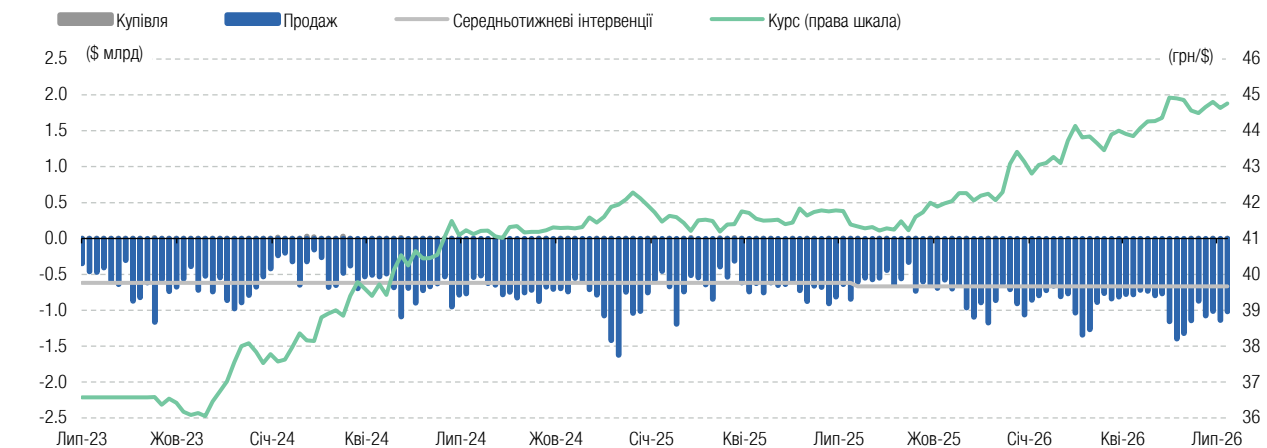
У своєму інфляційному звіті НБУ приділив особливу увагу інтервенціям, їхнім обсягам та причинам. Фактично НБУ пояснює зростання дефіциту валюти на ринку та збільшення інтервенцій початком надходжень перших траншів за програмою Ukraine Support Loan (USL), що спрямовані на оборонні цілі. Значна частина коштів, які почали надходити на рахунки уряду в червні, спрямовується на закупівлю вітчизняного озброєння. Уряд продає валюту Нацбанку для фінансування відповідних видатків у гривні. Після цього вітчизняні підприємства, отримуючи гривневі кошти за свою продукцію, купують валюту для придбання імпортних комплектуючих. Це збільшує розрив між попитом та пропозицією валюти на ринку, і НБУ доводиться продавати все більше валюти. Тож Нацбанк фактично здійснює посередницькі функції, перерозподіляючи валюту між урядом та імпортерами складових для виробництва зброї.

Погляд ICU: Національний банк пояснює свої великі інтервенції саме особливістю фінансування вітчизняного ОПК за рахунок коштів зовнішньої допомоги USL. Окрім того, Нацбанк припускає зростання структурного попиту на валюту через масштабування міжнародної допомоги та вважає, що подальше збільшення інтервенцій НБУ не свідчитиме про девальваційний тиск чи накопичення макроекономічних дисбалансів. Зростання імпорту комплектуючих для вітчизняного ОПК дійсно обумовлює більші потреби в інтервенціях НБУ. Водночас важливо пам'ятати, що різке зростання інтервенцій спостерігається від початку року і не може бути пояснене

виключно особливостями імпорту для потреб ОПК. Ми очікуємо певного зростання дисбалансів на валютному ринку в наступні місяці, особливо з урахуванням обмежень на експорт агропродукції через вищі безпекові ризики. Водночас ми не очікуємо значної девальвації гривні найближчими кварталами та зберігаємо свій прогноз курсу на рівні 45.8 грн/\$ до кінця поточного року. Найближчими ж тижнями НБУ навряд чи дозволить курсу гривні перетнути рівень 45 грн/\$.

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

Резерви НБУ майже незмінні в липні

Валові міжнародні резерви НБУ склали в липні \$51.2 млрд – вони практично не змінилися порівняно з червнем. За оцінками НБУ, резерви були еквівалентними вартості майбутнього імпорту за 4.2 місяця.

Продаж Національним банком валюти на міжбанку був у липні значним, на рівні \$4.8 млрд, – це один із найбільших історичних обсягів. Однак припливів міжнародної фінансової допомоги було достатньо, щоб компенсувати ці інтервенції. Україна отримала оборонні транші обсягом \$5.1 млрд в рамках USL від ЄС, а також новий транш кредиту від МВФ обсягом \$0.7 млрд та кошти через рахунки Світового банку обсягом \$0.5 млрд. За поясненнями НБУ, надходження оборонних траншів у рамках USL не впливає на резерви, адже ці кошти мають цільове призначення і не можуть бути використані для інтервенцій. Однак, коли уряд продає отриману валюту Національному банку, ці кошти зрештою потрапляють до резервів. Протягом липня уряд продав \$3.4 млрд.

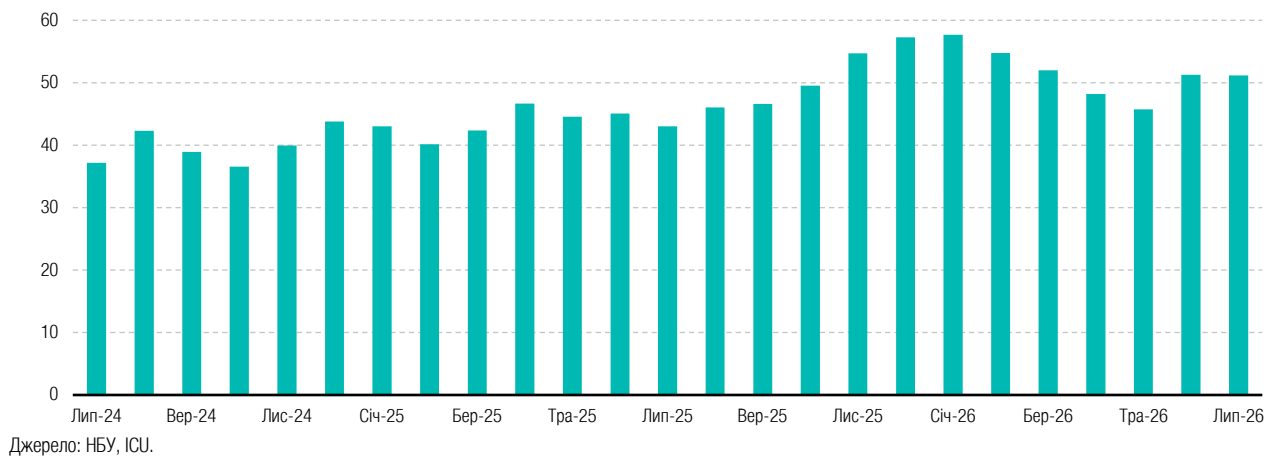
Варто підкреслити значну переоцінку Національним банком показника покриття резервами майбутнього імпорту. Хоча резерви майже не змінилися в липні, зараз НБУ їх оцінює як еквівалент майбутнього імпорту за 4.2 місяця, хоча в червні оцінка складала 5.2 місяця. Таке зниження показника обумовлюється вищими оцінками майбутнього імпорту, що тепер міститиме значно більшу оборонну складову.

Погляд ICU: Припливи міжнародної фінансової допомоги в 2п26 значно перевищуватимуть обсяги, зафіксовані в 1п26. Окрім бюджетної підтримки, союзники надаватимуть значну фінансову допомогу для оборонного сектору, що ще більше посилить можливості НБУ захищати курс гривні та

нарощувати резерви. Ми очікуємо, що резерви НБУ наприкінці року складуть близько \$60 млрд.

Графік 5. Валові резерви НБУ, \$ млрд

Резерви майже незмінні в липні





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.