

Фінансовий тижневик

Інфляція повернулася до двознакового рівня

Стислий виклад коментарів

Огляд міжнародних ринків

Напруга на ринках облігацій спадає

Минулого тижня розпродажі суверенних облігацій розвинених країн уповільнились, а фондові індекси акцій США сягнули рекордно високих позначок.

Ринки державних облігацій

Населення кредитує державу найбільше

Роздрібні інвестори продовжують активно нарощувати портфелі, і від початку року вони є найбільшим кредитором держави на внутрішньому ринку. З початку року інвестиції населення в ОВДП зросли більш ніж наполовину.

Валютний ринок

Інтервенції НБУ близькі до максимальних

Національний банк лише незначно зменшив інтервенції минулого тижня попри суттєво менший дефіцит валюти на ринку.

Макроекономіка

Резерви НБУ знизилися на 3% у вересні

Валові резерви НБУ знизилися у вересні на 3.2% (-17.8% від початку року) до \$47.1 млрд через недостатні припливи зовнішньої фінансової допомоги. За оцінками НБУ, такий обсяг резервів еквівалентний 4.0 місяцям майбутнього імпорту товарів та послуг.

Інфляція повернулася до двознакового рівня

Річна інфляція прискорилося у вересні до 10.0% порівняно з 8.1% у серпні, а прискорення цін стосувалося практично всіх груп товарів та послуг. Базова інфляція зросла до 8.8% порівняно з 8.1% у серпні.

ПОНЕДІЛОК, 12 ЖОВТНЯ 2026

Операції НБУ та банків з резервними грошима (за 9 жовтня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ¹ (%)
Ключова оп.ставка НБУ (%)	16.00	+0bp	+50bp
Ставка О/Н ² (міжбанк)	15.97	-1bp	+49bp
Корражуни банків ³ (млн грн)	254,228	+6.1	+3.2
Деп.сертифікати ⁴ (млн грн)	638,038	-4.2	+31.8

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 9 жовтня 2026¹)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік ² (%)
НБУ	655,757	+0.0	-2.0
Банки	916,027	-0.3	+1.4
Резиденти ³	235,944	+0.7	+24.2
Фіз.особи ⁴	170,621	+1.5	+62.8
Нерезиденти ⁵	17,508	-0.5	-3.9
Всього	1,996,167	+0.1	+5.9

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 9 жовтня 2026)

	Останній рівень	Зміна за тиждень (%)	Зміна за рік (%)
USD/UAH	44.9092	-0.2	+8.1
EUR/USD	1.1200	-0.5	-3.1
Індекс долара ²	102.213	+0.3	+2.7

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

Джерело: НБУ, Bloomberg, ICU.

Середньоринкові котирування ОВДП (за 12 жовтня 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 (\$)	3.50	2.00
1.5 роки (\$)	4.00	2.50

Джерело: ICU.

Огляд міжнародних ринків

Напруга на ринках облігацій спадає

Минулого тижня розпродажі суверенних облігацій розвинених країн уповільнились, а фондові індекси акцій США сягнули рекордно високих позначок.

Одним із найпотужніших рушіїв ринків акцій минулого тижня знову було укріплення оптимізму щодо перспектив технології ШІ. Цьому, зокрема, сприяло збільшення прогнозу компанії Marvell Technologies щодо власних доходів від продажів на наступний фінансовий рік, а також заява керівника компанії Advanced Micro Devices про незмінно високий попит на мікросхеми впродовж наступних кількох років. На хвилі піднесених настроїв американські фондові індекси оновили рекорди на початку тижня. Утім згодом акції техносектору втратили значну частину приросту через новини про завищення компанією OpenAI своїх продажів. Відтак орієнтований на техносектор Nasdaq 100 зріс за тиждень лише на 0.2%, тоді як S&P 500 піднявся на 1.2%.

Водночас дещо стабілізувалася ситуація на світових боргових ринках. Після важкого початку тижня аукціони десятирічних і тридцятирічних казначейських облігацій США показали сильний попит на ці папери, оскільки підвищені дохідності почали викликати більшу зацікавленість інвесторів. Позитивні результати аукціонів спричинили на ринку коротке ралі, і за підсумками тижня дохідності десятирічних казначейських облігацій знизилися на 3 б.п. до 5.24%.

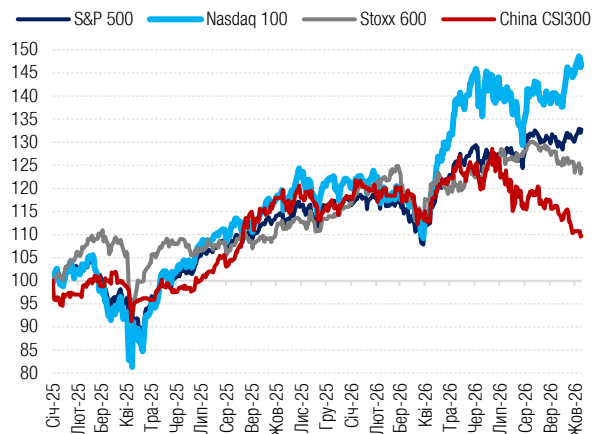
Менш оптимістично почувалися європейські ринки. Чергові атаки на танкери в Ормузькій протоці відновили зростання цін на природний газ (+8% за тиждень) і нафту (+2%) і негативно вплинули на фінансові активи в регіоні. Європейський індекс акцій Stoxx 600 за підсумками тижня залишився без змін. Дохідності десятирічних німецьких бундів зросли ще на 2 б.п. до 3.48%, а британських гілтів – на 8 б.п. до 5.44%.

Долар США укріплювався четвертий тиждень поспіль завдяки високому попиту на активи – «безпечні гавані» й розпродажі європейських суверенних облігацій. Індекс долара DXY підріс за тиждень ще на 0.3%, сягнувши максимального рівня з квітня 2025 р. Водночас курс євро знизився вже п'ятий тиждень поспіль, сягнувши протягом тижня \$1.1161 – мінімального значення за останні сімнадцять місяців – на тлі стурбованості інвесторів проблемами суверенного боргового навантаження, бюджетного дефіциту й політичної ситуації в ЄС напередодні виборів у Франції у 2027 р.

Погляд ICU: Зростання американських фондових індексів досі забезпечується доволі обмеженою кількістю акцій сектору високих технологій, а відтак залишається крихким через можливу зміну настроїв щодо техносектору, а також через високі рівні дохідностей облігацій.

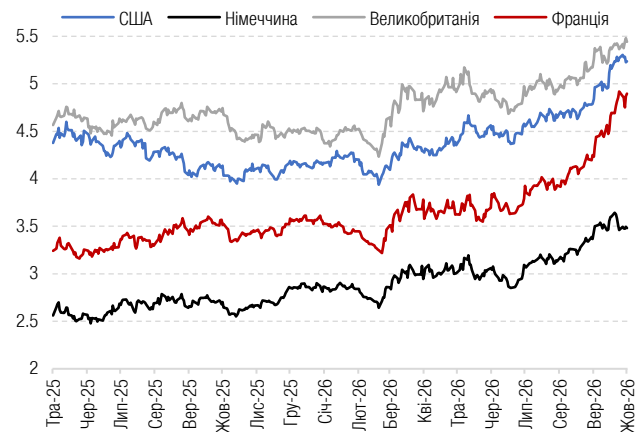
Укріплення долара США підтримується високими цінами на природний газ і нафту, а також стійким зростанням американської економіки, одним із ключових факторів якого є значні інвестиції в IT-інфраструктуру. Деескалація на Близькому Сході може дещо послабити позицію американської валюти.

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



Джерело: Bloomberg, ICU.

Графік 2. Дохідності 10-річних суверенних облігацій, %



Джерело: Bloomberg, ICU.

Ринки державних облігацій

Населення кредитує державу найбільше

Роздрібні інвестори продовжують активно нарощувати портфелі, і від початку року вони є найбільшим кредитором держави на внутрішньому ринку. З початку року інвестиції населення в ОВДП зросли більш ніж наполовину.

За вересень портфель фізосіб зріс ще майже на 3%, а з початку року – на майже 53%. Ці темпи перевищують динаміку попередніх двох років попри значно більшу базу порівняння. Частка гривневих ОВДП в портфелі роздрібних інвесторів стабільно зберігається вище за 61%.

Загальний обсяг роздрібного портфеля сьогодні перевищив 171 млрд грн. Частка фізосіб у загальному обсязі ОВДП в обігу (без врахування облігацій у власності НБУ) зросла до 12.5%, або майже на 4 в.п. з початку року. Водночас частка банків скоротилася на 3.4 в.п., а юросіб на 0.6 в.п., адже портфелі банків скоротилися на 2.3% за 9м26, а інвестиції юросіб за цей час збільшилися лише на 0.2%.

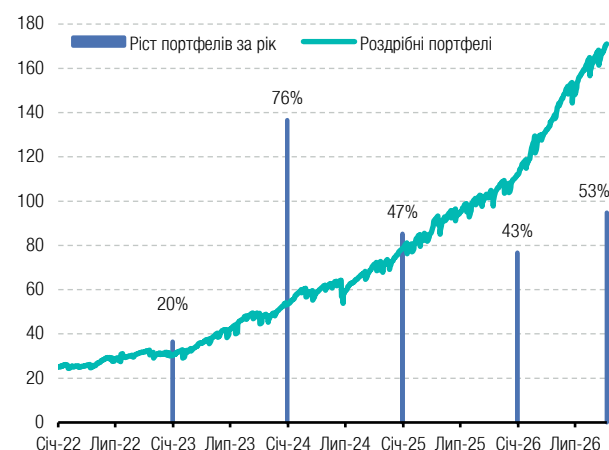
Погляд ICU: Депозити продовжують поступатися ОВДП як за дохідністю, так і за режимом оподаткування. Спрощення доступу до ринку через розвиток мобільних застосунків додатково сприяє зростанню інтересу населення до ОВДП. Роздрібні інвестори й надалі віддають перевагу гривневим ОВДП, однак частка паперів у національній валюті останні кілька місяців стабілізувалася на рівні 60-62%.

Ми очікуємо, що Мінфін і надалі не зважатиме на підвищення Національним банком облікової ставки до 16%, лише ситуативно поступаючись за дохідністю окремих випусків, як це відбулося минулого тижня (див. [огляд аукціону](#)). Лише ймовірне збільшення планів із запозичень на внутрішньому ринку у разі перегляду державного бюджету може призвести до зростання доходностей ОВДП у листопаді-грудні.

Таблиця 1. Частка груп інвесторів у загальному обсягу ОВДП в обігу (без врахування НБУ)

	Банки	Небанківські юрособи	Фізособи	Нерезиденти
24.02.2022	74.4%	11.4%	3.6%	10.6%
01.01.2023	71.1%	15.7%	4.4%	8.5%
01.01.2024	73.5%	15.5%	5.9%	4.9%
01.01.2025	74.8%	16.7%	6.6%	1.8%
01.01.2026	72.0%	18.1%	8.6%	1.2%
01.02.2026	71.5%	18.4%	8.8%	1.3%
01.03.2026	71.5%	18.1%	9.2%	1.2%
01.04.2026	70.9%	18.2%	9.7%	1.2%
01.05.2026	70.2%	18.3%	10.2%	1.2%
01.06.2026	69.1%	18.5%	11.2%	1.2%
01.07.2026	69.3%	18.0%	11.3%	1.3%
01.08.2026	68.9%	17.9%	11.8%	1.4%
01.09.2026	68.8%	17.8%	12.1%	1.3%
01.10.2026	68.6%	17.6%	12.5%	1.3%

Джерело: НБУ, ICU.

Графік 3. ОВДП у власності фізичних осіб млрд грн) та темп приросту портфелів щорічно

Джерело: НБУ, ICU.

Валютний ринок

Інтервенції НБУ близькі до максимальних

Національний банк лише незначно зменшив інтервенції минулого тижня попри суттєво менший дефіцит валюти на ринку.

Загальний дефіцит валюти минулого тижня скоротився приблизно на третину до \$0.7 млрд і фактично повернувся до типових вересневих рівнів. Водночас НБУ зменшив інтервенції лише на 5%, тож вони перевищили \$1.2 млрд.

Також НБУ незначно змінив курс гривні за підсумками минулого тижня, хоча й змусив ринок трошки понервувати. У понеділок Нацбанк дозволив долару США подорожчати до понад 45 грн/\$, але лише на один день і згодом за підсумками тижня навіть посилив курс гривні на 0.2% до 44.88 грн/\$. Загалом із початку року гривня послабшала вже на 6%.

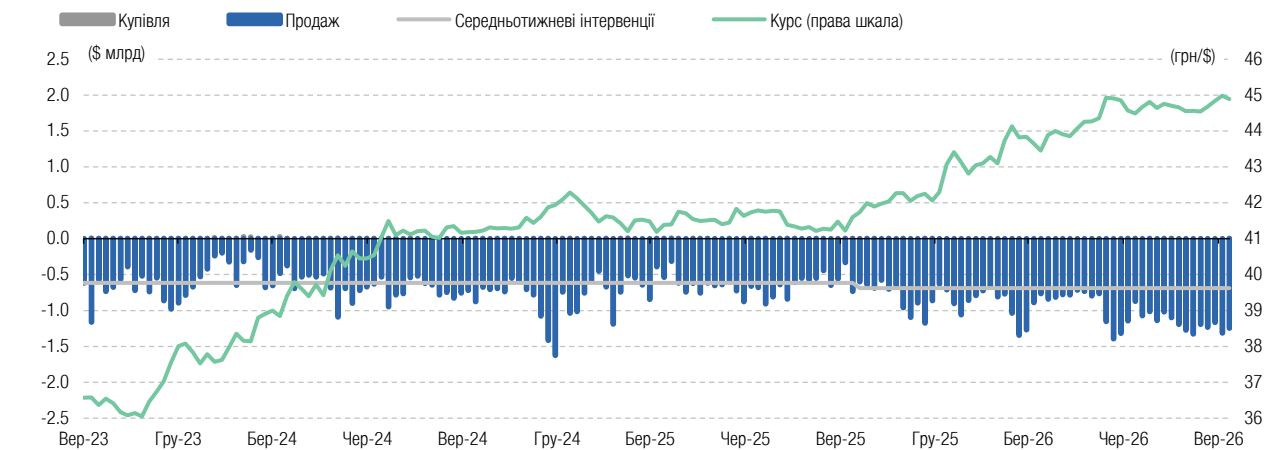
Погляд ICU: Інтервенції НБУ залишаються високими, оскільки банки поповнюють свої запаси валюти після задоволення попиту клієнтів наприкінці вересня та на початку жовтня. Клієнтський дефіцит досить помітно скоротився, зокрема завдяки збільшенню пропозиції валюти від клієнтів банків (юросіб).

Попри це, структурний дефіцит залишається великим і НБУ доведеться і надалі тримати рівень інтервенцій високим. Це результат значного попиту на вітчизняне озброєння, для виготовлення якого необхідно закуповувати імпорتنі комплектуючі. Потреба у валюті може зрости і внаслідок нової хвилі російських атак по енергетичній інфраструктурі, адже для її відновлення також буде потрібне імпортне обладнання.

Зберігаючи високий рівень інтервенцій, НБУ не поспішатиме з ослабленням курсу гривні, наразі дозволяючи вартості долара США лише періодично перетинати рівень 45 грн/\$ і поступово прямувати до рівня 45.8 грн/\$ на кінець року.

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.

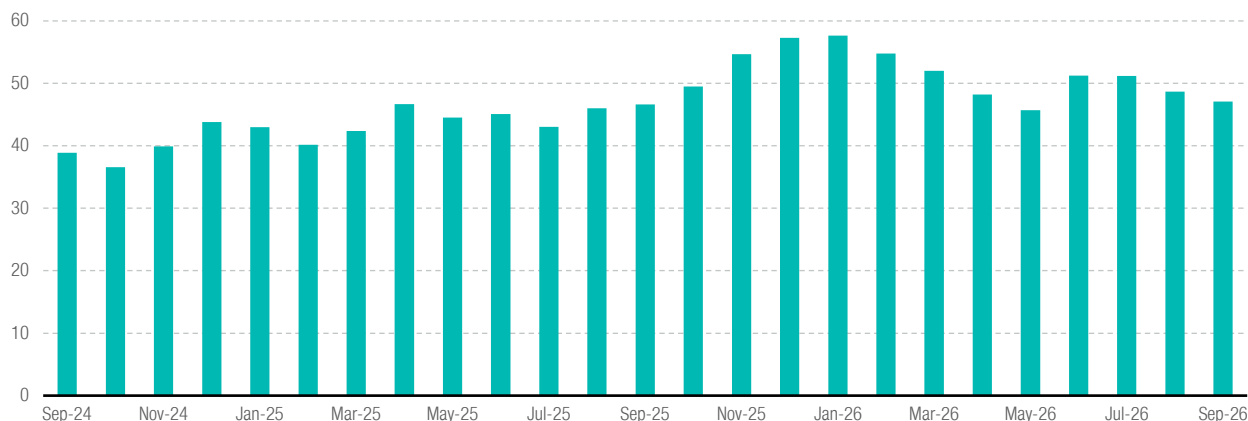
Макроекономіка

Резерви НБУ знизилися на 3% у вересні

Валові резерви НБУ знизилися у вересні на 3.2% (-17.8% від початку року) до \$47.1 млрд через недостатні припливи зовнішньої фінансової допомоги. За оцінками НБУ, такий обсяг резервів еквівалентний 4.0 місяцям майбутнього імпорту товарів та послуг.

Інтервенції НБУ з продажу валюти сягнули у вересні рекордного рівня й склали \$5.4 млрд переважно внаслідок зростання дефіциту зовнішньої торгівлі. Надходження зовнішньої допомоги для підтримки державного бюджету у вересні були незначними – менше за \$0.9 млрд. Однак Україна отримала оборонний транш у рамках USL обсягом \$3.8 млрд, що допомогло підтримати резерви, адже ці кошти уряд повністю продав НБУ, щоб отримати гривню для оплати за військові товари. Україна також протягом вересня спрямувала близько \$0.4 млрд на обслуговування зовнішніх офіційних кредитів.

Погляд ICU: Резерви НБУ залишаються дуже волатильними, адже вони значною мірою залежать від надходжень зовнішньої фінансової допомоги. Надходження кредитів та грантів суттєво відстає від погодженого графіку, адже нові транші допомоги залежать від виконання Україною зобов'язань у царині економічних реформ. Усе ж ми очікуємо на суттєвий прогрес у виконанні Україною міжнародних зобов'язань протягом наступних тижнів, тож вбачаємо хороші шанси на те, що надходження зовнішньої допомоги для цілей бюджетної підтримки можуть перевищити \$22 млрд протягом 4кв26. Ці надходження разом із коштами в рамках оборонної складової USL допоможуть повернути рівень резервів НБУ до близько \$60 млрд наприкінці року.

Графік 5. Валові резерви НБУ, \$ млрд*Резерви НБУ скоротилися у вересні через повільне надходження зовнішнього фінансування*

Джерело: НБУ, ICU.

Інфляція повернулася до двозначного рівня

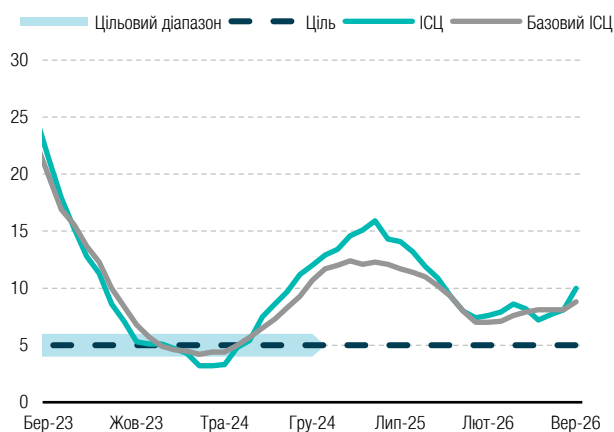
Річна інфляція прискорилася у вересні до 10.0% порівняно з 8.1% у серпні, а прискорення цін стосувалося практично всіх груп товарів та послуг. Базова інфляція зросла до 8.8% порівняно з 8.1% у серпні.

Місячна інфляція склала 2.1% – це найбільше значення місячної вересневої інфляції з 2015 року, коли економіка також проходила через кризу та період значної девальвації. Висока інфляція вересня значною мірою обумовлена сезонним переглядом цін, проте цього річ він був значно вагомим, ніж у попередні періоди. Вартість послуг освіти зросла у вересні на 17.4%, а у річному вимірі прискорилася до 19.6% (порівняно з 14.6% у серпні). Ціни на одяг та взуття збільшилися на 8.5%, однак у річному вимірі вони знизилися на 4.7% (-4.9% у серпні), а ціни та пальне та транспортні послуги зросли за місяць на 4.7% (+26.9% р/р проти 23.8% у серпні). Найбільшим розчаруванням стало значне подорожчання продуктів харчування – за рік ціни зросли на 8.9%, хоча в серпні темпи складали лише 5.9%.

Погляд ICU: Інфляція у вересні виявилася значно вищою за наші очікування та очікування ринку. Високі показники чітко вказують на значний тиск на собівартість товарів та послуг через руйнування росією транспортної інфраструктури та складів протягом останніх двох місяців. Із урахуванням вересневих показників ми очікуємо, що інфляція наприкінці року може сягнути 12% і залишатиметься на двозначному рівні до Зкв27. Усе ж немає передумов для виходу інфляції з-під контролю, адже зберігається дія і вагомих дезінфляційних чинників – висока пропозиція агропродукції на внутрішньому ринку, відносна стабільність гривні та зростання економічної невизначеності, що може сповільнити приватне споживання населення. З урахуванням зростання ризиків, ми не виключаємо ще одного підняття облікової ставки НБУ на 50 б.п. до 16.5%.

Графік 6. ІСЦ, базовий ІСЦ та інфляційні цілі, р/р, %

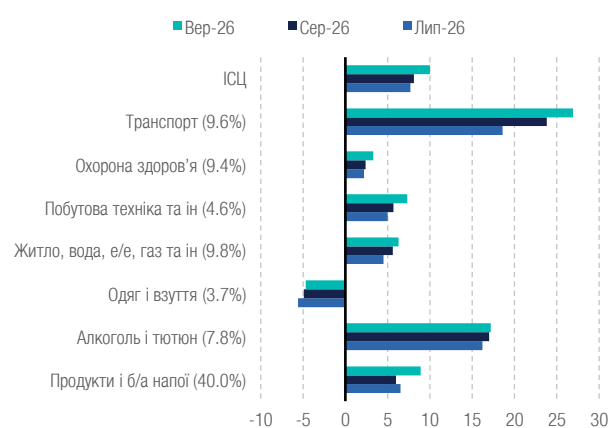
Річна інфляція прискорилося до 10%



Джерело: Укрстат, НБУ, ICU.

Графік 7. ІСЦ та його основні компоненти, р/р, %

Прискорилися ціни майже на всі товари та послуги



* 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.