

Аналитический обзор рынка ценных бумаг за 2 кв. 2026 г.

1. Резюме (Executive Summary)

Второй квартал 2026 года стал периодом нормализации после рекордного I квартала: рынок перешёл от фазы взрывной государственной докапитализации к более избирательной активности, где единственная крупная частная сделка определила большую часть оборота квартала.

- **Коррекция масштабов:** Совокупный объём торгов составил порядка 88,1 млрд сомов — на 50,8% ниже аномального I квартала (179,0 млрд сомов), но по-прежнему в 1,8 раза выше объёма IV квартала 2025 года (49,5 млрд сомов).
- **Новый тип «якорной» сделки:** Крупнейшей операцией квартала стало частное размещение акций ОАО «АБанк» на 60 млрд сомов (6 млн акций по 10 000 сомов за штуку) — единственная сделка, обеспечившая 69% всего оборота рынка акций.
- **Энергетика меняет фокус:** После рекордной докапитализации генерации в I квартале («Электрические станции», 65,7 млрд сомов) центр тяжести сместился на сетевую инфраструктуру — сделки с ОАО «Национальная электрическая сеть Кыргызстана» в июне принесли 7,9 млрд сомов.
- **Макроэкономический фон остаётся жёстким:** Инфляция удерживается на уровне около 11,3% в годовом выражении, Национальный банк КР сохраняет учётную ставку на уровне 12% третий квартал подряд. Рост ВВП по итогам семи месяцев 2026 года оценивается в 11,1%, при базовом прогнозе Нацбанка около 10% по итогам года.
- **Сжатие корпоративных облигаций продолжается:** Сегмент сократился до 52,8 млн сомов — почти впятеро меньше I квартала — на фоне смены лидера сегмента.

Рынок вступает в III квартал в фазе избирательного роста: без разовых мега-сделок объёмы будут определяться дивидендным циклом, аппетитом к госинфраструктурным облигациям и способностью корпоративного долгового сегмента найти новых системных эмитентов.

2. Рынок корпоративных акций

Суммарный объём торгов акциями во II квартале 2026 года составил 86,96 млрд сомов — 98,68% всего рыночного оборота. В отличие от I квартала, где объём формировался синхронными госинвестициями в энергетику и институты развития, II квартал прошёл под знаком одной доминирующей сделки — частного размещения «АБанк» — на фоне более скромной активности по остальным эмитентам.

1. Частное размещение как доминирующий драйвер объёма

- **Рекорд квартала:** Размещение акций ОАО «АБанк» на 60 млрд сомов (единая сделка в апреле) стало крупнейшей операцией квартала и одной из крупнейших в истории локального рынка — обеспечив 69,0% всего оборота акций.
- **Аэропорты Кыргызстана»** — лидер по числу сделок, а не по объёму: Традиционно самый ликвидный розничный актив рынка сохранил статус лидера по количеству сделок — 166 за квартал (49 в апреле, 49 в мае, 68 в июне) против 148 в I квартале — при скромном суммарном объёме 33,8 млн сомов (0,04% рынка акций). Это подтверждает роль эмитента как стабильного канала розничной ликвидности, а не источника крупных разовых объёмов.

2. Энергетика и финансовый сектор: смена фокуса

- От генерации к сетям: ОАО «Национальная электрическая сеть Кыргызстана» провело в июне сделки на 4,79 млрд акций (7,92 млрд сомов) — против 7,69 млрд сомов за весь I квартал по этому же эмитенту. Инвестиции в энергетический сектор продолжаются, но перемещаются из генерации в передающую инфраструктуру.
- Крупная переоценка в банковском секторе: ОАО «Мбанк» провело в июне серию сделок на 1,05 млрд акций (5,26 млрд сомов) — на порядок выше объемов апреля-мая, что указывает на существенное перераспределение капитала внутри банка.
- Продолжение институциональной поддержки: ОАО «Государственный финансовый холдинг» (3,63 млрд сомов), ОАО «Бакай Банк» (разовая сделка на 3,0 млрд сомов в апреле) и новый участник — ОАО «Государственная таможенная инфраструктура» (2,2 млрд сомов в мае) — сохраняют модель точечной докапитализации государственных и околосударственных структур.

3. Динамика по месяцам

- Апрель — самый объемный месяц квартала (66,5 млрд сомов, 170 сделок), почти целиком за счёт размещения «АБанк» (60 млрд сомов из 66,3 млрд сомов оборота акций).
- Май — «спокойный» месяц (5,9 млрд сомов), крупнейшие операции — докапитализация «Госфинхолдинга» и выход «Гостаможенной инфраструктуры».
- Июнь — рекорд по числу сделок (219) и второй по объёму месяц (15,69 млрд сомов) благодаря сделкам НЭС Кыргызстана и Мбанка.

Таблица 1. Общие объёмы торгов акциями за 2 квартал 2026 г.

Консолидированные данные по итогам торговых сессий апреля, мая и июня (ТОП-10 эмитентов по объёму).

Эмитент (ОАО)	Кол-во сделок	Общее кол-во ЦБ (шт)	Средневзв. цена (KGS)	Общий объём торгов (KGS)	Доля рынка
АБанк	1	6 000 000	10 000,00	60 000 000 000,00	68,99%
Нац. электрическая сеть КР	2	4 787 457 328	1,65	7 922 791 997,44	9,11%
Мбанк	36	1 051 933 514	5,00	5 261 062 648,00	6,05%
Госфинхолдинг	3	3 633 000	1 000,00	3 633 000 000,00	4,18%
Бакай Банк	1	63 829 787	47,00	2 999 999 989,00	3,45%
Гостаможенная инфраструктура	1	2 196 449	1 000,00	2 196 449 000,00	2,53%
Кыргызкомур	1	12 669 721	100,00	1 266 972 100,00	1,46%
Ала-Тоо-Резорт	1	802 378	1 000,00	802 378 000,00	0,92%
Гос. лизинговая компания	3	668 500	1 000,00	668 500 000,00	0,77%
МКК Фонд развития предпринимательства	1	5 000 000	100,00	500 000 000,00	0,57%

Эмитент (ОАО)	Кол-во сделок	Общее кол-во ЦБ (шт)	Средневзв. цена (KGS)	Общий объем торгов (KGS)	Доля рынка
Прочие эмитенты (40)*	425	≈274,2 млн	—	1 713 744 655,38	1,97%
ИТОГО	475	6 208 437 037	—	86 964 898 389,82	100,00 %

* В том числе ОАО «Аэропорты Кыргызстана» — лидер квартала по числу сделок (166), но лишь 0,04% объема (33,8 млн сомов).

Таблица 2. Ключевые эмитенты и помесечная динамика (2 кв. 2026 г.)

Эмитент (ОАО)	Апрель	Май	Июнь	Тренд / особенности
АБанк	60 млрд сом. Цена: 10 000,00	—	—	Разовое частное размещение — крупнейшая сделка квартала.
Нац. электрич. сеть КР	—	—	4,79 млрд шт. Цена: 1,65	Смещение госинвестиций от генерации к передающим сетям.
Мбанк	38 880 шт.	26 783 шт.	1,05 млрд шт. Цена: ~5,00	Резкий рост объема в июне — вероятная реструктуризация владения.
Госфинхолдинг	633 000 шт.	3 000 000 шт.	—	Продолжение докапитализации, но на порядок меньше уровня I кв.
Бакай Банк	63,83 млн шт. Цена: 47,00	—	—	Разовая докапитализация в апреле.

Вывод: Рынок акций во II квартале 2026 года стал заметно менее диверсифицированным, чем в I квартале: одна сделка («АБанк») обеспечила почти 70% оборота, а пять крупнейших эмитентов — 91,8% (против ~76% в I квартале). Аэропорты Кыргызстана остаются лидером по ликвидности для розничных инвесторов, но эта роль больше не отражается в объеме. Для инвесторов это означает, что квартальная статистика теперь почти полностью зависит от единичных институциональных решений.

3. Рынок корпоративных облигаций

Сегмент корпоративного долга продолжил сжатие, начатое в I квартале: объем торгов в сомах упал до 52,8 млн сомов — в 4,7 раза меньше показателя I квартала (246,0 млн сомов) и почти в 20 раз меньше рекордного IV квартала 2025 года (992,7 млн сомов). При этом число сделок (178) снизилось не так резко, что говорит о сохранении розничного спроса при отсутствии крупных институциональных размещений.

Смена лидера сегмента

- Уход прежнего лидера: ОАО «Дос-Кредобанк», обеспечившее более 80% оборота I квартала за счёт субординированных облигаций, в апреле новых размещений не проводило и сократилось до 640 тыс. сомов совокупного оборота в мае-июне.
- Новый лидер: ОсОО «Бай Элим Компани» стало доминирующим эмитентом квартала (61 сделка, 34,0 млн сомов, 64,4% сегмента) — против точечной активности в предыдущих периодах.
- Устойчивость «якорных» эмитентов: ОсОО «Первая Металлобаза» и ОсОО «Строй дом. КГ» сохраняют присутствие уже шестой квартал подряд, обеспечив 17,8% и 3,3% сегмента соответственно — это по-прежнему наиболее предсказуемая часть рынка корпоративного долга.
- Валютное хеджирование: Облигации ОАО «Каинды Кант», номинированные в долларах США, показали рост активности — \$61 500 совокупного оборота за квартал против \$8 600 в апреле; эти суммы учитываются отдельно и не включены в сомовые итоги сегмента.

Таблица 1. Общие объёмы торгов на рынке корпоративных облигаций (2 кв. 2026 г., в сомах)

Наименование эмитента	Кол-во сделок	Общий объём торгов (KGS)	Статус в сравнении с 1 кв. 2026
ОсОО «Бай Элим Компани»	61	34 000 000,00	Новый лидер сегмента
ОсОО «Первая Металлобаза»	21	9 400 004,48	Стабильный эмитент 6-й квартал подряд
ОсОО «Альфа Ойл»	41	4 672 624,00	Рост активности год к году
ОсОО «Строй дом. КГ»	26	1 750 740,00	Ядро ликвидности реального сектора
ОАО МФК «Инвескор СА» / «ИнвесКор СА»	8	1 230 465,00	Стабильная микрофинансовая активность
ОАО МФК «АБН»	9	782 201,00	Снижение объёмов к I кв.
Прочие эмитенты (3)	12	955 680,00	Точечная активность
ИТОГО (сомовые бумаги)	178	52 791 714,48	Снижение в 4,7 раза к I кв. 2026

Вывод: Конфигурация рынка корпоративного долга во II квартале 2026 года указывает на переходный период: институциональный лидер I квартала ушёл с рынка, а его место заняла компания реального сектора. Это подтверждает наблюдение из предыдущего отчёта — розничный спрос и активность девелоперов формируют устойчивый фундамент ликвидности независимо от присутствия крупных банковских эмитентов.

4. Рынок Государственных ценных бумаг

Рынок ГЦБ во II квартале 2026 года показал умеренное снижение объёма до 1,11 млрд сомов (-22,5% к I кварталу), оставаясь при этом устойчивым источником предсказуемой доходности на фоне ставки НБКР в 12% и инфляции около 11,3%.

- Пауза в ГКО-2 в апреле: В апреле на рынке торговались только ГKB-12 (194,3 млн сомов) — размещений двухлетних облигаций не проводилось, что совпало с пиком активности в сегменте акций.
- Восстановление в мае: Май принёс крупнейшее за квартал размещение ГКО-2 (514,8 млн сомов) — институциональные инвесторы зафиксировали доходность на два года вперёд на фоне сохраняющейся жёсткой политики НБКР.
- Баланс инструментов в июне: Объёмы ГKB-12 (210,7 млн сомов) и ГКО-2 (177,0 млн сомов) сблизились, отражая более равномерный спрос на бумаги разной срочности к концу квартала.

Таблица 1. Сделки с государственными ценными бумагами (2 кв. 2026 г.)

Наименование бумаги	Апрель (KGS)	Май (KGS)	Июнь (KGS)	Итого за квартал (KGS)	Доля в сегменте
ГKB-12 (12-месячные)	194 303 952,00	10 522 280,00	210 656 948,80	415 483 180,80	37,52%
ГКО-2 (2-летние)	—	514 805 390,00	176 992 670,00	691 798 060,00	62,48%
ИТОГО	194 303 952,00	525 327 670,00	387 649 618,80	1 107 281 240,80	100,00%

Выводы: Рынок ГЦБ сохраняет роль защитного якоря системы: доля двухлетних бумаг (62,5%) вновь превысила долю краткосрочных, подтверждая, что участники рынка готовы фиксировать доходность на длинном горизонте, несмотря на паузу в апреле. Для инвесторов сегмент остаётся наиболее предсказуемым инструментом диверсификации на фоне высокой волатильности в сегменте акций.

5. Общие итоги и прогнозы на III квартал 2026 года

Второй квартал 2026 года подтвердил общий вектор, обозначенный в предыдущем обзоре: рынок перешёл от фазы «взрывного» роста объёмов к фазе избирательности. Разница в том, что вместо серии госинвестиций результат квартала определила одна крупная частная сделка, что сделало структуру оборота ещё более концентрированной.

Консолидированные объёмы торгов за II квартал 2026 года по сегментам

Сегмент рынка	Апрель 2026 (KGS)	Май 2026 (KGS)	Июнь 2026 (KGS)	Итого за 2 кв. 2026 (KGS)	Доля рынка
Корпоративные акции	66 304 077 274,36	5 370 380 611,47	15 290 440 503,99	86 964 898 389,82	98,68%
Корпоративные облигации (KGS)	36 588 493,48	5 729 010,00	10 474 211,00	52 791 714,48	0,06%
— в т.ч. в долларах США (не включено в итог), \$	8 600,00	31 100,00	21 800,00	61 500,00	—
Государственные ЦБ	194 303 952,00	525 327 670,00	387 649 618,80	1 107 281 240,80	1,26%

Сегмент рынка	Апрель 2026 (KGS)	Май 2026 (KGS)	Июнь 2026 (KGS)	Итого за 2 кв. 2026 (KGS)	Доля рынка
ИТОГО (KGS)	66 534 969 719,84	5 901 437 291,47	15 688 564 333,79	88 124 971 345,10	100,00%

Итого за квартал (KGS) не включает долларовые облигации «Каинды Кант» — приведены отдельной строкой без конвертации.

Инвестиционные ожидания на III квартал:

- Дивидендный сезон: После крупных вливаний капитала в I–II кварталах (энергетика, банки, госхолдинги) в III квартале ожидаются решения собраний акционеров по итогам полугодия — это может стать основным драйвером котировок «голубых фишек».
- Консолидация в облигациях: Сегменту корпоративного долга потребуется подтвердить, закрепится ли ОсОО «Бай Элим Компани» в роли системного эмитента, или лидерство вновь перейдёт к банковскому сектору.
- Продолжение сетевых инвестиций: Опыт НЭС Кыргызстана в июне создаёт прецедент для дальнейших вложений в электросетевую и коммунальную инфраструктуру.
- ГЦБ как стабилизатор: При сохранении ставки НБКР на уровне 12% и инфляции выше 11% спрос на ГКО-2 должен остаться устойчивым, особенно среди банков и страховых компаний, фиксирующих доходность на фоне неопределённости в сегменте акций.

Итог: III квартал потребует избирательного подхода в ещё большей степени, чем II квартал, где -50,8% к I кварталу (179,0 млрд сомов) объясняются в первую очередь отсутствием повторной волны госдокапитализации, а не ослаблением рынка как такового. Период разовых мега-сделок сменяется этапом проверки устойчивости новых лидеров — по акциям и по облигациям.

Рекомендуется сохранять баланс между защитными активами (ГЦБ), облигациями эмитентов с подтверждённой историей («Первая Металлобаза», «Строй дом. КГ») и точечными позициями в акциях компаний с ясным дивидендным потенциалом.

УВЕДОМЛЕНИЕ И ДИСКЛЕЙМЕР

Информационные цели: Настоящий отчёт и связанные с ним таблицы данных предоставляются исключительно в информационных целях. Никакая информация, содержащаяся в данном документе, не является инвестиционной, юридической, налоговой или иной консультацией.

Не является офертой: Данный документ не является предложением о продаже или призывом к предложению о покупке каких-либо ценных бумаг в любой юрисдикции. Исторические показатели не являются гарантией будущих результатов.

Методология и источники данных

Настоящий отчёт подготовлен на основе комплексного анализа данных из следующих источников:

- Рыночные данные (цены, объёмы и количество сделок за апрель-июнь 2026 г.) агрегированы из официальных сторонних источников, включая ЗАО «Кыргызская фондовая биржа» (КФБ) и ЗАО «Фондовая биржа Кыргызстана — БТС» (ФБК-БТС).
- Национальный банк КР (учётная ставка 12%, сохраняется с февраля 2026 года; решение подтверждено 28 июля 2026 года).
- Нацстатком КР и оценки Национального банка КР (рост ВВП около 11,1% за январь-июль 2026 г. при базовом прогнозе НБ КР ~10% по итогам года; инфляция около 11,3% в годовом выражении).
- Регуляторные данные Финнадзор КР (регистрация выпусков ценных бумаг).
- Азиатский банк развития (АБР / ADB) и Всемирный банк — прогнозы по инфляции и темпам роста экономики региона.

Отказ от ответственности: Брокерская компания и её аналитики не несут ответственности за любые прямые или косвенные убытки или ущерб, возникшие в результате использования данной информации.

Настоящий документ является частью информационных сервисов ЗАО «Заман». С полной версией правового уведомления и политики раскрытия информации вы можете ознакомиться на главной странице сайта.

© ЗАО «Заман» Кыргызская Республика, г. Бишкек, 2026 г. Все права защищены.