

# 哈萨克斯坦共和国跟踪评级报告

## 本次评级结果

长期外币信用等级:  $A_i$   
长期本币信用等级:  $A_i$   
评级展望: 稳定

## 上次评级结果

长期外币信用等级:  $A_i$   
长期本币信用等级:  $A_i$   
评级展望: 稳定

## 本次评级时间

2019年8月29日

## 主要数据

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
名义GDP(亿美元)	1,705.4	1,628.9	1,372.9	1,843.9	2,214.2
实际GDP增速(%)	4.1	4.0	1.1	1.2	4.2
CPI增幅(%)	5.3	7.1	14.6	6.7	6.7
失业率(%)	4.9	5.0	5.0	5.1	5.0
人均GDP(美元)	9,237.0	8,953.5	7,658.5	10,434.8	12,712.1
财政盈余/GDP(%)	0.5	-4.4	-5.3	-6.3	2.5
政府债务/GDP(%)	21.9	20.3	19.7	21.9	14.5
财政收入/政府债务(%)	103.4	100.2	81.9	75.9	163.8
外债总额/GDP(%)	93.1	102.7	119.0	83.2	71.2
CAR/外债总额(%)	45.2	34.9	27.9	35.9	57.8
外汇储备/外债总额(%)	19.5	18.4	18.1	18.2	18.6

注: 1. 实际GDP增长率以本币计算, 不考虑汇率变动因素;  
2. 财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值;  
3. 政府债务为一般政府债务总额;  
4. CAR为经常账户收入;  
5. 外汇储备为官方外汇储备。

## 分析师:

张正一 张强

联合资信评估有限公司  
电话: 010-85679696  
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层  
网址: www.lhratings.com

## 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对哈萨克斯坦共和国(以下简称“哈萨克斯坦”)的主权信用进行了跟踪评级, 决定维持哈萨克斯坦长期本、外币信用等级  $A_i$ 。该评级结果表示哈萨克斯坦的主权信用风险较低, 按期偿付债务本息的能力较强。

2018年以来, 哈萨克斯坦政权交接顺利, 政局较为稳定。得益于2018年上半年原油价格攀升, 净出口对经济增长贡献明显增加, 经济保持快速增长, 通胀水平得到有效控制, 人均GDP持续增加。银行业不良贷款率有所下降, 盈利能力大幅增强, 风险有所降低。政府财政状况显著改善, 结束多年赤字转为盈余, 一般政府债务负担不高, 且政府持有大量金融资产, 财政收入对政府债务保障能力很强。对外贸易和经常账户情况有所改善; 总体外债水平一般但有所降低, 政府短期外债占比低, 短期偿付压力可控; 外汇储备对政府债务的保障程度较弱, 但有所回升; 受美联储多次加息及欧美延长对俄制裁影响, 2018年哈萨克斯坦坚戈贬值幅度较大, 但由于未来美联储降息预期大幅增加, 坚戈贬值压力有望得到大幅缓解。

## 优势

1. 一般政府债务负担不高, 且政府持有大量金融资产, 财政收入对政府债务保障能力较强;
2. 财政状况显著改善, 结束持续多年赤字状况转为盈余;
3. 经常账户对外债保障程度持续增强, 政府短期外债偿付压力低;
4. 就业情况良好, 失业率有望进一步下行。

## 关注

1. 经济及贸易状况受国际大宗商品价格波动及国际环境影响较大;
2. 银行业集中度风险过高, 不良贷款率较高, 资产质量较为一般;
3. 国家治理能力较弱, 腐败问题严重;
4. 坚戈汇率虽趋于稳定, 但仍面临贬值压力。

## 一、国家治理

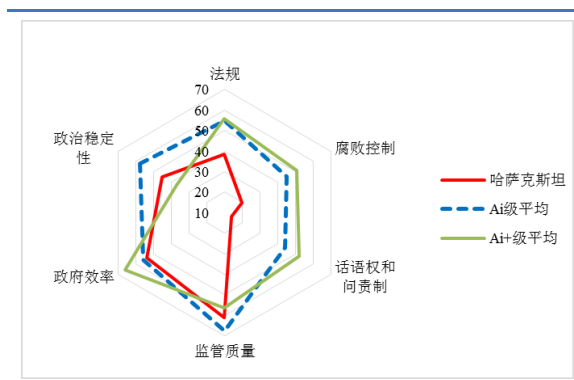
### 纳扎尔巴耶夫辞职，政权顺利交接，未来政局有望保持稳定

自1991年哈萨克斯坦独立以来，纳扎尔巴耶夫一直担任国家总统，至今已经近30年，哈萨克斯坦政局十分稳定。2019年3月19日，纳扎尔巴耶夫宣布辞去总统职务，其位置由参议长托卡耶夫临时担任，直至选举产生正式总统。随后，继任者托卡耶夫表态，经过议会同意，哈萨克斯坦首都阿斯塔纳更名为努尔苏丹。2019年6月9日，总统选举提前举行，托卡耶夫顺利当选哈萨克斯坦正式总统。托卡耶夫曾在纳扎尔巴耶夫手下从政30年，深得纳扎尔巴耶夫信任，能够确保哈萨克斯坦在“后纳扎尔巴耶夫”时代的权力得到平稳的交接。预计未来哈萨克斯坦政局有望继续保持稳定，政权交替不会对其产生影响。

### 哈萨克斯坦国家治理能力小幅改善但依旧较弱，腐败问题较为严重

根据世界银行公布的国家治理能力指数，2017年哈萨克斯坦的国家治理能力百分比排名均值为38.7，较上年（36.8）小幅上升。但哈萨克斯坦国家治理能力仍低于A<sub>i</sub>级（54.2）和A<sub>i+</sub>级（52.9）国家平均水平（图1）。

图1：哈萨克斯坦国家治理能力（2017年）



数据来源：世界银行

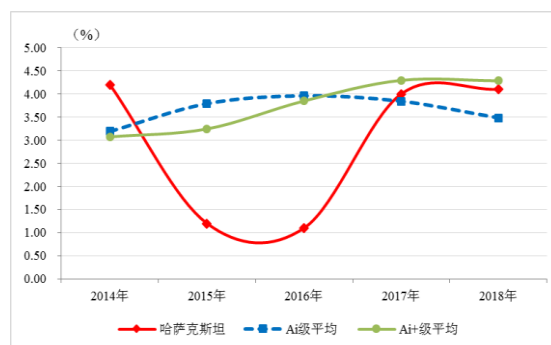
从具体指标看，哈萨克斯坦腐败控制水平不高，腐败问题一直较为严重，2015年-2017年间反腐败罚金高达900多万美金。得益于2011年开始的严厉打击腐败，哈萨克斯坦终于摆脱腐败最严重国家的名单，且新“反腐败法”的有力实施有望持续强化腐败控制，但这一问题仍然十分严重。同时，哈萨克斯坦政府监管质量有明显改善，政府效率及法制方面也有所进步，话语权和问责制方面虽保持不变，但仍处在较弱水平。

## 二、宏观经济政策与表现

### 净出口对经济贡献明显增加，经济继续保持较快增长

2018年，哈萨克斯坦GDP总量为1,705.4亿美元（58.8万亿坚戈），实际GDP增速为4.1%，较上年增加0.1个百分点，经济持续复苏。2018年，得益于全年农产品出口额大幅增加26%，以及国际原油价格整体上升使得原油出口总额大幅增加，哈萨克斯坦净出口拉动哈萨克斯坦经济较快增长。同时，哈萨克斯坦政府持续推进7个方向的系统性结构改革，其中涉及人力资源、技术、商业、法律以及地区、社会和国有经济部门发展等。通过加强人才储备、更大规模的基础设施建设、优化营商环境、进一步加强腐败控制、发展城市化和地区经济及现代化改革等多种措施，以提高经济多元化，减少对单一产业的过度依赖、降低资源型经济结构的限制，对经济增长做出了很大贡献。从图2可以看出，哈萨克斯坦经济增速明显高于A<sub>i</sub>-级国家平均水平，与A<sub>i</sub>级国家平均水平差距持续缩小。

图2：哈萨克斯坦实际GDP增长率



数据来源：IMF

进入2019年以来，哈萨克斯坦经济增长势头良好，1-5月经济同比增速达到4%，其中，农业生产增长稳定，固定资产投资增速高达7.8%。但受国际贸易形势趋紧、全球经济下行压力增加以及西方国家再度延长对俄罗斯经济制裁等因素影响，哈萨克斯坦经济未来经济增速或将较2018年小幅放缓，预计2019年经济增速将降至3.8%左右。

表1：哈萨克斯坦宏观经济表现

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
名义GDP(万亿坚戈)	58.8	53.1	47.0	40.9	39.7
名义GDP(亿美元)	1,705.4	1,628.9	1,372.9	1,843.9	2,214.2
实际GDP增速(%)	4.1	4.0	1.1	1.2	4.2
CPI增幅(%)	5.3	7.1	14.6	6.7	6.7

失业率 (%) 5.0 5.0 5.0 5.1 5.0

数据来源: IMF, 哈萨克斯坦统计委员会

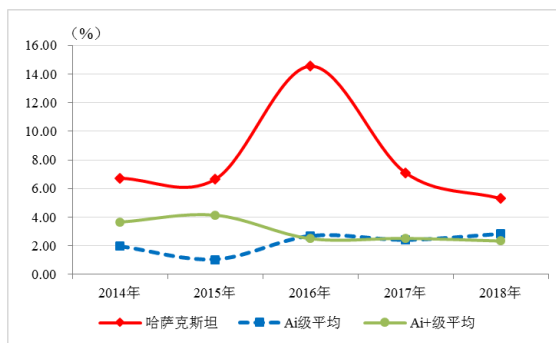
### 通胀水平持续改善, 未来通胀压力有所降低

2018 年全年, 哈萨克斯坦 CPI 平均增幅为 5.3%, 较上年下降 1.8 个百分点, 达到近 5 年来最低水平, 处于 5%~7% 的通胀目标区间内, 通胀水平持续改善。但从图 3 可以看出, 哈萨克斯坦的通胀水平仍显著高于 A<sub>i</sub> 级和 A<sub>i+</sub> 级国家平均水平。

具体来看, 2018 年哈萨克斯坦非食品价格上涨 6.4%, 食品价格上涨 5.1%, 服务价格上涨 4.5% 是拉动 CPI 增幅的主要原因。在 2018 年前 10 个月国际原油价格上涨、美联储加息以及汇率波动较大的背景下, 2018 年 10 月哈萨克斯坦央行将基准利率上调 25BP, 以应对通胀压力。

进入 2019 年, 哈萨克斯坦物价水平表现良好。在 4 月哈萨克斯坦央行下调基准利率 25BP 的情况下, 截至 5 月, 哈萨克斯坦年化通胀率保持在为 5.3% 的水平。随着未来美联储降息可能性增加、国际原油价格低位回升、国际货币环境对哈萨克斯坦市场影响保持中性等因素影响, 哈萨克斯坦通胀压力将进一步降低, 预计 2019 年全年 CPI 增速将维持在 4%~6% 的范围内, 2020~2023 年间逐步降至 3%~4%。

图 3: 哈萨克斯坦 CPI 增长率



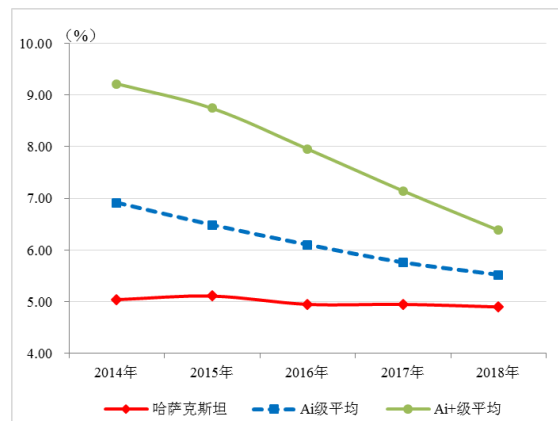
数据来源: IMF, 哈萨克斯坦统计委员会

### 就业状况良好, 失业率有望进一步下行

近年来哈萨克斯坦失业率一直保持在较低水平。2018 年, 哈萨克斯坦失业率为 4.9%, 较上年下降 0.1 个百分点。2019 年, 哈萨克斯坦劳动和就业保障部表示, 计划未来每年创造新就业岗位 37 万个, 未来 3 年累计创造 110 万新增就业岗位, 将失业率控制在 4.5% 以下。

总体来看, 哈萨克斯坦失业率显著低于 A<sub>i</sub> 级和 A<sub>i+</sub> 级国家平均水平。

图 4: 哈萨克斯坦失业率



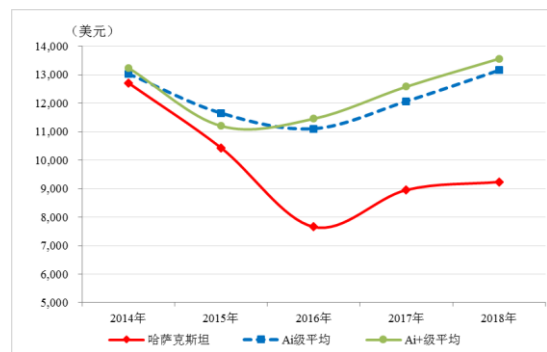
数据来源: IMF, 哈萨克斯坦统计委员会

## 三、结构特征

### 得益于 2018 年前 10 个月原油价格回暖及经济持续复苏, 人均 GDP 有所增加

2018 年, 得益于 10 月份前国际原油价格回暖、哈萨克斯坦经济持续复苏, 哈萨克斯坦人均 GDP 继续回升, 达到 9,237.0 美元, 较上年增加 3.2%, 但受到 2018 年美联储多次加息等因素导致的哈萨克斯坦坚戈贬值影响, 美元计人均 GDP 增速有所放缓。从图 5 可以看出, 虽然哈萨克斯坦美元计价人均 GDP 有所回升, 与 A<sub>i</sub> 级和 A<sub>i+</sub> 级国家均值相比仍具有一定差距。

图 5: 哈萨克斯坦人均 GDP



数据来源: IMF

根据世界经济论坛发布的《全球竞争力报告》, 2018 年哈萨克斯坦的全球竞争力指数为 61.8, 较 2017 年小幅上升 0.7, 在全球 140 个经济体中排名第 59 位, 与 2017 年持平, 国际竞争力整体保持稳定。具体来看, 哈萨克斯坦在国家体系、基础设施、劳动力市场等方面得分有所增加, 但受近年来通胀水平高企影响, 宏观经济

稳定性金融系统和商业活力等方面得分有所下滑。

### 净出口占 GDP 的比值回升明显，第二产业在经济中占比有所增加，产业结构基本保持稳定

2017 年，哈萨克斯坦最终消费支出占 GDP 的比值为 62.7%，较 2016 年回落 3.5 个百分点，其中私人消费支出占 GDP 的比值为 51.9%，政府消费支出占 GDP 的比值为 10.8%，随着国际原油价格低位回升、通胀情况持续改善等利好因素，预计未来消费占 GDP 的比值将有所回升。投资方面，资本形成总额占 GDP 的比值为 26.6%，较 2016 年小幅下滑。净出口方面，虽然国际贸易保护主义加剧、外部环境恶化，但由于石油收入占哈萨克斯坦出口收入的 50% 以上，2018 年前 10 个月国际能源价格大幅攀升时哈萨克斯坦原油出口量也增加超 6%，虽然 10 月后价格持续回调跳水，但仍使得原油出口总额大幅增加，同时，2018 年全年农产品出口额也大幅增加 26%。受这两大因素利好，2018 年净出口占 GDP 比重为 12.8%，较 2017 年大幅增加近 5 个百分点。

2018 年，哈萨克斯坦三大产业占 GDP 的比值分别为 4.2%、34.1% 和 54.4%，产业税净额占 GDP 的比值为 7.3%。具体来看，第一产业占比与上年基本持平，得益于原油价格回暖，而石油收入占哈萨克斯坦工业产值的 50% 以上，因此哈萨克斯坦 2018 年第二产业增加值占比 GDP 比值较 2017 年上升近 2 个百分点；而第三产业较上年有所下滑。总体来看，哈萨克斯坦产业结构基本保持稳定。

### 银行业不良贷款率有所下降，盈利能力大幅增强，银行业风险有所降低

2018 年，哈萨克斯坦银行业加强监管，持续整顿。由于多次违反法律法规及其他监管规定、银行大股东未能履行央行有关注资要求等原因，哈萨克斯坦央行吊销了阿斯塔纳银行、哈萨克银行、进出口银行等 3 家银行营业执照，银行业监管持续趋严。截至 2018 年底，哈萨克斯坦银行业资本充足率为 21.9%，与 2017 年基本持平，不良贷款率为 7.4%，较 2017 年底下降近 2 个百分点，资产质量有所改善，但不良贷款率仍处于相对较高水平；总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别为 3.2% 和 25.6%，较 2017 年分别大幅提高 3.1 个百分点和 24.3 个百分点，盈利能力大幅增强。

2018 年 12 月，哈萨克斯坦政府决定重组财政部下属的不良贷款基金，计划将资产保护管理公司并入该基金，从而提高服务质量、优化相关机构。重组后的不良贷款基金将继续履行其主要职能，通过回购银行不良资

产、追缴欠款等手段以促进国家经济发展。预计重组后的不良基金贷款对于银行业不良资产率的改善效果将有所加强。同时，为进一步降低银行业风险，2019 年 5 月，哈萨克斯坦议会下院批准有关设立金融市场监管局的法案，金融市场监管和发展、消费者权益保护职能将移交给对哈萨克斯坦总统直接负责的新国家机构——金融市场监管和发展局。为降低系统风险采取的宏观审慎政策、实施反危机措施、国家支持重要银行调控措施等问题，都必须交由委员会提前审核。法案中还表示，需要引入针对所有贷款主体的监管工具以消除消费贷款市场的监管和系统性问题。这一机构的建立将有利于哈萨克斯坦银行业风险的进一步降低。

## 四、公共财政实力

### 得益于 2018 年前 10 个月国际能源价格大幅回升，财政状况显著改善，结束多年赤字局面

2018 年，哈萨克斯坦政府财政收入达 13.3 万亿坚戈，同比增长 22.8%，超出计划指标 13.2%；财政收入相当于 GDP 的比值为 22.6%，较上年增加 2.2 个百分点。具体来看，税收收入为 11.1 万亿坚戈，同比增长 25.9%，超出计划指标 2.1%，主要得益于投资收入大幅增长；非税收入超出计划指标 26.9%，主要得益于 2018 年前 10 个月国际原油价格大幅回升。财政支出方面，2018 年哈萨克斯坦财政支出为 11.7 万亿坚戈，同比下降 8.8%，相当于 GDP 的比值为 19.8%，较上年大幅下降 4.3 个百分点，同时也是近 5 年来财政支出出现的首次下降。

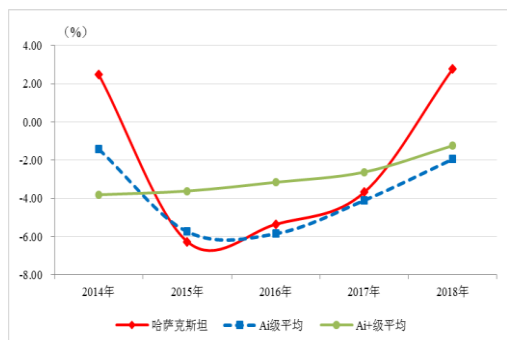
表 2：哈萨克斯坦政府财政表现

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
财政收入（万亿坚戈）	13.3	10.8	7.6	6.8	9.4
财政收入/GDP（%）	22.6	20.4	16.1	16.6	23.7
财政支出（万亿坚戈）	11.7	12.8	10.1	9.3	8.4
财政支出/GDP（%）	19.8	24.1	21.5	22.9	21.3
财政盈余（万亿坚戈）	1.6	-2.0	-2.5	-2.6	1.0
财政盈余/GDP（%）	2.8	-3.7	-5.3	-6.3	2.5

数据来源：IMF、哈萨克斯坦财政部

由于哈萨克斯坦政府财政收入大幅增加、财政支出减少，哈萨克斯坦财政状况得到大幅改善，结束了持续多年的赤字状况。2018 年，哈萨克斯坦政府实现财政盈余，财政盈余达 1.6 万亿坚戈，相当于 GDP 的比值为 2.8%，显著优于 A<sub>i</sub> 级和 A<sub>i+</sub> 级国家均值（图 6）。

图 6：哈萨克斯坦政府财政盈余相当于 GDP 比值

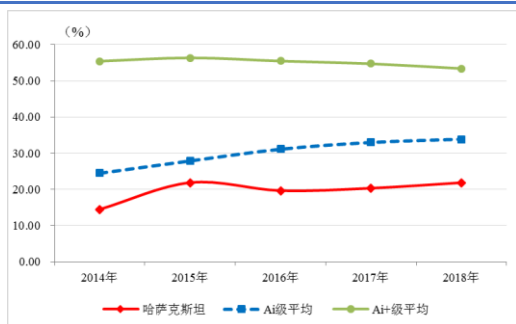


数据来源: IMF、哈萨克斯坦财政部

一般政府债务负担很低，且政府持有大量金融资产，财政收入对政府债务保障能力有所回升，偿还能力较强

截至 2018 年底，哈萨克斯坦一般政府债务规模达到 12.9 万亿坚戈，同比增加 19.0%，相当于 GDP 的比值为 21.9%，同比小幅上升 1.6 个百分点，但仍远低于欧亚经济联盟成员国设定债务水平不超过 50% 的标准，且显著优于 A<sub>1</sub> 级和 A<sub>1+</sub> 国家平均水平。

图 7：哈萨克斯坦一般政府债务相当于 GDP 的比值



数据来源: IMF

从债务结构来看，哈萨克斯坦政府债务中以内债为主，占比约 55%，其余 45% 为外债。同时，由于哈萨克斯坦政府持有大量金融资产，政府债务净额明显少于政府债务总额。2018 年，哈萨克斯坦政府债务净额为 -10.2 万亿坚戈，相当于 GDP 的比值为 -17.3%，政府实际债务负担很轻。

得益于财政收入大幅增加，哈萨克斯坦财政收入对政府债务保障能力再度增强。2018 年，哈萨克斯坦政府财政收入与政府债务总额的比值为 103.4%，较上年增加 3.2 个百分点，财政收入对政府债务的保障能力继续增强。

表 3：哈萨克斯坦一般政府债务情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
政府债务总额 (万亿坚戈)	12.9	10.8	9.2	8.9	5.8
政府债务总额/GDP (%)	21.9	20.3	19.7	21.9	14.5
政府债务净额 (万亿坚戈)	-10.2	-8.6	-11.2	-12.6	-7.6
政府债务净额/GDP (%)	-17.3	-16.2	-23.8	-30.9	-19.2
财政收入/政府债务 (%)	103.4	100.2	81.9	75.9	163.8

数据来源: IMF

根据 2019-2021 年国家财政预算法案，2019 年哈萨克斯坦国家预算收入（不含转移支付资金）将达到 7.0 万亿坚戈，财政预算支出为 11.9 万亿坚戈，用于发展人力资源、实体经济和国家支出，并将主要用于社会民生项目；同时提高国家财政赤字额度，将财政赤字率维持在 2.1% 的水平。在此背景下，预计哈萨克斯坦政府债务水平将有小幅上升空间，但得益于持续增长的财政收入及政府持有的大量金融资产，预计哈萨克斯坦政府偿债能力有望在未来一段时期内保持稳定。

## 五、外部融资实力

得益于国际能源价格上升，对外贸易及经常账户状况大幅改善，结束多年经常账户赤字

2018 年，哈萨克斯坦出口总额为 669.1 亿美元，同比增加 24.3%，主要得益于 2018 年 10 月以前国际能源价格大幅回暖及农业出口额大幅增加；进口总额为 451.4 亿美元，同比增加 11.0%；由于出口增速远高于进口增速，哈萨克斯坦对外贸易盈余大幅增加，达到 217.6 亿美元，同比大幅增加 65.5%，为 2015 年来的最好表现。

表 4：哈萨克斯坦经常账户及国际投资情况

	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
出口额 (亿美元)	669.1	538.1	415.7	510.0	860.8
进口额 (亿美元)	451.4	406.6	360.8	441.0	563.0
净出口 (亿美元)	217.6	131.5	54.9	69.1	297.8
经常账户收入 (亿美元)	718.4	583.4	455.3	551.1	910.5
经常账户余额 (亿美元)	9.8	-53.9	-88.9	-51.4	61.4
经常账户余额/GDP (%)	0.6	-3.3	-6.5	-2.8	2.8
国外投资净头寸 (亿美元)	-613.9	-563.8	-454.5	-374.5	-398.0
国外投资净头寸/GDP (%)	-36.0	-34.6	-33.1	-20.3	-18.0

数据来源: IMF

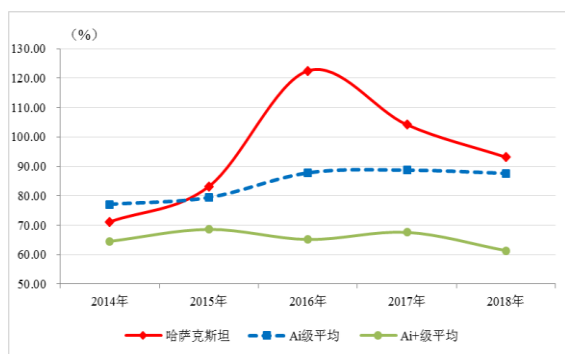
2018 年，哈萨克斯坦经常账户收入延续上年增长趋势，达到 718.4 亿美元，同比增加 23.1%。得益于经常账户收入的持续增加，经常账户结束了持续多年的赤字情况，2018 年经常账户余额达到 9.8 亿美元，相当于 GDP 的比值为 0.6%，较上年大幅增加近 4 个百分点。

哈萨克斯坦在国际投资中为净债务国。2018年，哈萨克斯坦对外净负债为613.9亿美元，较上年增长8.9%，对外净负债相当于GDP的比值为36.0%，较上年增长1.4个百分点。随着营商环境不断优化，哈萨克斯坦有望吸引更多海外投资，未来对外净负债预计将进一步上升。

**总体外债水平一般但有所下降，政府短期外债占比低，短期偿付压力可控，但存在一定的汇兑风险**

截至2018年底，哈萨克斯坦外债总额为1,587.9亿美元，同比下降5.0%，外债总额相当于GDP的比值为93.1%，较上年末下降近10个百分点。外债规模缩小的主要原因为向外国企业及金融机构偿还借款、外国投资者对哈萨克斯坦央行短期票据需求减少、哈萨克斯坦发行的有价债券市值缩水等。虽然2018年哈萨克斯坦外债水平有所下降，但仍高于A<sub>1</sub>级和A<sub>1</sub>+级国家均值。由于哈萨克斯坦政府正在努力控制国家债务规模，预计未来哈萨克斯坦外债水平将与A<sub>1</sub>级和A<sub>1</sub>+级国家均值更加接近。

**图 8：哈萨克斯坦外债总额相当于 GDP 的比值**



数据来源：世界银行，IMF

从外债结构看，公司间借贷仍占主导地位，占比达到63.6%，非直接投资类债务占25%，国家债务（包括哈萨克斯坦政府及央行）占7.8%，银行债务（包括哈萨克斯坦二级银行和哈萨克斯坦开发银行）占3.6%。

从外债期限来看，截至2018年底，哈萨克斯坦外债中短期外债占比仅为5.1%，较上年小幅上升0.6个百分点，但仍处于极低水平，短期偿付压力不大。从币种结构来看，截至2018年底，以外币计价的外债占总外债的比重高达87.7%，存在一定的汇率风险。

**表 5：哈萨克斯坦外债情况**

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
外债总额 (亿美元)	1,587.9	1,672.2	1,633.1	1,533.8	1,575.6
外债总额/GDP (%)	93.1	102.7	119.0	83.2	71.2

政府外债 (亿美元)	115.5	120.7	120.9	113.1	73.3
政府外债/外债总额 (%)	7.3	7.2	7.4	7.4	4.7

数据来源：IMF

**经常账户收入对外债保障能力一般，但对政府外债保障程度很高；外汇储备对政府外债保障能力有所回升，但依旧较弱**

得益于经常账户收入增加及外债规模的下降，哈萨克斯坦经常账户收入对外债的保障能力显著增强。2018年，哈萨克斯坦经常账户收入相当于外债总额的比值为45.2%，较上年大幅上升10.4个百分点，保障能力有所提升，但仍较为一般；经常账户收入相当于政府外债的比值为621.7%，较上年大幅提升138.2个百分点，对政府外债的保障能力进一步增强。

外汇储备方面，截至2018年底，哈萨克斯坦官方外汇储备为309.1亿美元，较上年小幅增加0.5%；相当于外债总额的比值为19.5%，较上年上升1.1个百分点，外汇储备对外债的保障能力依旧较弱；外汇储备相当于政府外债的比值为267.5%，较上年上升12.7个百分点，对政府外债的保障能力处在较高水平。

**表 6：哈萨克斯坦外债保障情况**

	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
外汇储备 (亿美元)	45.2	34.9	27.9	35.9	57.8
CAR/外债总额 (%)	621.7	483.5	376.5	487.3	1,241.8
CAR/政府外债 (%)	309.1	307.5	296.0	278.5	292.5
外汇储备/外债总额 (%)	19.5	18.4	18.1	18.2	18.6
外汇储备/政府外债 (%)	267.5	254.8	244.8	246.3	398.9

数据来源：IMF

**在美联储多次加息的背景下，2018年哈萨克斯坦坚戈持续走弱，但未来面临贬值压力有所缓解**

2018年，在美联储持续收紧货币政策多次加息以及欧美扩大对俄罗斯制裁的背景下，哈萨克斯坦坚戈兑美元震荡贬值，同时，国际原油价格也对哈萨克斯坦坚戈汇率产生一定影响，2018年10月份后的国际油价大幅回调也对坚戈汇率造成了一定压力。2018年全年，哈萨克斯坦坚戈兑美元汇率幅度超15%，在新兴市场国家货币中贬值幅度较大。

进入2019年来，由于石油输出国组织（OPEC）国家及俄罗斯等产油国就减产协议达成一致且执行效果良好，国际油价有所回升并趋于稳定，且美联储降息预期大幅增加，在一定程度上缓解了哈萨克斯坦坚戈的贬值压力。截至2019年5月底，哈萨克斯坦坚戈对美元

保持稳定且有小幅回升，升值幅度为 0.7%。预计未来哈萨克斯坦坚戈贬值压力不大，有利于哈萨克斯坦外债偿付能力保持稳定。

图 9：美元兑哈萨克斯坚戈汇率



数据来源:哈萨克斯坦央行

## 六、评级展望

哈萨克斯坦政权交替顺利，政局有望继续保持稳定。在全球贸易环境紧张、经济下行压力较大的情况下，得益于结构性改革，经济增速有望保持稳定；在美联储降息预期增加的背景下，通胀压力进一步降低；财政实力保持稳定，对外贸易及经常账户状况大幅改善；政府债务水平基本稳定，财政收入对政府债务的保障能力有所增强；政府债务保持在低位，外债水平中政府外债占比很低，财政收入、经常账户收入对政府债务及保障能力有望保持稳定；外汇储备较为充足并持续增加。经综合评估，联合资信确定哈萨克斯坦长期本、外币评级的展望为“稳定”。

## 哈萨克斯坦主要数据

项目	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
<b>宏观数据</b>					
名义 GDP (万亿坚戈)	58.8	53.1	47.0	40.9	39.7
名义 GDP (亿美元)	1,705.4	1,628.9	1,372.9	1,843.9	2,214.2
实际 GDP 增速 (%)	4.1	4.0	1.1	1.2	4.2
CPI 增幅 (%)	5.3	7.1	14.6	6.7	6.7
失业率 (%)	4.9	5.0	5.0	5.1	5.0
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	9,237.0	8,953.5	7,658.5	10,434.8	12,712.1
第一产业占 GDP 的比值 (%)	4.2	4.4	4.6	4.7	4.3
第二产业占 GDP 的比值 (%)	34.1	32.2	32.0	30.9	33.2
第三产业占 GDP 的比值 (%)	54.4	57.4	57.9	59.3	54.8
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	7.3	6.0	5.6	5.1	7.6
私人消费占 GDP 的比值 (%)	-	51.9	54.5	53.7	48.5
政府消费占 GDP 的比值 (%)	-	10.8	11.6	11.6	10.7
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	-	26.6	27.8	27.9	25.8
净出口占 GDP 的比值 (%)	12.8	8.1	3.4	4.0	13.7
银行业资本充足率 (%)	21.9	21.8	16.3	15.9	17.9
银行业不良贷款率 (%)	7.4	9.3	6.7	8.0	12.4
银行业 ROA (%)	3.2	0.1	1.9	1.6	2.9
银行业 ROE (%)	25.6	1.3	17.9	13.4	23.0
<b>公共财政</b>					
财政收入 (万亿坚戈)	13.3	10.8	7.6	6.8	9.4
财政收入/GDP (%)	22.6	20.4	16.1	16.6	23.7
财政支出 (万亿坚戈)	11.7	12.8	10.1	9.3	8.4
财政支出/GDP (%)	19.8	24.1	21.5	22.9	21.3
财政盈余 (万亿坚戈)	1.6	-2.0	-2.5	-2.6	1.0
财政盈余/GDP (%)	2.8	-3.7	-5.3	-6.3	2.5
政府债务总额 (万亿坚戈)	12.9	10.8	9.2	8.9	5.8
政府债务总额/GDP (%)	21.9	20.3	19.7	21.9	14.5
政府债务净额 (万亿坚戈)	-10.2	-8.6	-11.2	-12.6	-7.6
政府债务净额/GDP (%)	-17.3	-16.2	-23.8	-30.9	-19.2
财政收入/政府债务 (%)	103.4	100.2	81.9	75.9	163.8
<b>外部融资</b>					
出口总额 (亿美元)	669.1	538.1	415.7	510.0	860.8
进口总额 (亿美元)	451.4	406.6	360.8	441.0	563.0
净出口 (亿美元)	217.6	131.5	54.9	69.1	297.8
经常账户收入 (亿美元)	718.4	583.4	455.3	551.1	910.5
经常账户余额 (亿美元)	9.8	-53.9	-88.9	-51.4	61.4
经常账户余额/GDP (%)	0.6	-3.3	-6.5	-2.8	2.8
国外投资净头寸 (亿美元)	-613.9	-563.8	-454.5	-374.5	-398.0
国外投资净头寸/GDP (%)	-36.0	-34.6	-33.1	-20.3	-18.0
外债总额 (亿美元)	1,587.9	1,672.2	1,633.1	1,533.8	1,575.6
外债总额/GDP (%)	93.1	102.7	119.0	83.2	71.2



政府外债总额（亿美元）	115.5	120.7	120.9	113.1	73.3
政府在外债总额中的占比（%）	7.3	7.2	7.4	7.4	4.7
外汇储备（亿美元）	45.2	34.9	27.9	35.9	57.8
经常账户收入/外债总额（%）	621.7	483.5	376.5	487.3	1,241.8
经常账户收入/政府外债（%）	309.1	307.5	296.0	278.5	292.5
外汇储备/外债总额（%）	19.5	18.4	18.1	18.2	18.6
外汇储备/政府外债（%）	267.5	254.8	244.8	246.3	398.9

数据来源：世界银行、IMF、哈萨克斯坦央行、哈萨克斯坦统计委员会、哈萨克斯坦财政部

## 国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub> 和 D<sub>i</sub> 表示，其中，除 AAA<sub>i</sub> 级和 CCC<sub>i</sub> 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA <sub>i</sub>	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。
	AA <sub>i</sub>	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不利情况的影响。
	A <sub>i</sub>	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB <sub>i</sub>	信用风险一般，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB <sub>i</sub>	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B <sub>i</sub>	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC <sub>i</sub>	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC <sub>i</sub>	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C <sub>i</sub>	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D <sub>i</sub>	已经违约，进入重组或者清算程序。