

哈萨克斯坦共和国

2021 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: A_i

长期外币信用等级: A_i

评级展望: 稳定

上次评级结果:

长期本币信用等级: A_i

长期外币信用等级: A_i

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2021 年 10 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型:

| 名称 | 版本 |
|---|-------------|
| 联合资信评估有限公司主权信用评级方法 | V3.0.201910 |
| 联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表) | V3.0.201910 |

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

分析师: 程泽宇 许琪琪

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

本次评级模型打分表及结果:

| 本币指示评级 | A _i - | | 本币评级结果 | A _i |
|----------------------------------|------------------|-------------|--------|----------------|
| 外币指示评级 | A _i - | | 外币评级结果 | A _i |
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 政治经济表现 | D | 国家治理 | | E |
| | | 宏观经济政策和表现 | | B |
| | | 结构特征 | | F |
| 公共财政实力 | b | 财政收支及政府债务状况 | 财政收支状况 | f |
| | | | 政府债务负担 | b |
| | | | 政府偿债能力 | d |
| 外部融资实力 | b | 国际收支及外部债务状况 | 国际收支 | c |
| | | | 外债压力 | a |
| | | | 外债偿付能力 | f |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| 政府拥有规模较大的主权财富基金, 为政府债务偿付提供了充足的支持 | | | | 上调 1 个子级 |

注: 政治经济表现及相应各级因素由高到低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级; 公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级; 模型内指标为五年加权平均值; 通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果, 结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果

¹ 本评级结果为主动评级结果, 评级资料主要来源于公开信息, 与委托评级相比, 评级调查工作 (可能无) 和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议, 联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

评级概况：

联合资信评估股份有限公司（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，决定维持其长期本、外币信用等级A₁，评级展望为“稳定”。

2020年，受新冠疫情冲击、国际油价大幅波动、主要贸易伙伴需求减弱等多重因素影响，哈萨克斯坦经济陷入衰退，实际GDP增速为-2.6%，但与大部分新兴市场国家相比，哈萨克斯坦经济衰退幅度相对较小。在新冠疫情的冲击下，哈萨克斯坦人均GDP水平明显下降，银行业资产质量进一步恶化。受政府推出大规模经济刺激措施影响，哈萨克斯坦政府财政赤字显著扩大，相当于GDP的比值达到5%，政府债务水平也上升至27.4%，仍处于相对较低水平，规模庞大的主权财富基金为政府债务的偿还提供了充足的保障。哈萨克斯坦对外贸易持续保持盈余，经常账户赤字有所收窄，尽管外债水平大幅上升，但政府外债规模仍相对较小，经济账户收入和外汇储备对政府外债的保障能力极强。

展望2021年，在新冠疫情逐步得到有效控制、国际油价持续回升的背景下，哈萨克斯坦经济增速有望反弹至3.2%左右。由于哈萨克斯坦政府在年初出台了刺激投资和经济增长的一揽子紧急措施，政府财政赤字水平预计仍将保持在3%以上，政府债务水平也有望保持在30%左右水平，但在充足的主权财富基金及外汇储备的支撑下，政府偿债能力有望保持稳定。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 尽管在新冠疫情的冲击之下政府财政状况有所恶化，但政府债务仍保持在很低水平，规模较大的主权财富基金为政府债务的偿还提供了充足的保障

受新冠疫情引发的经济衰退、国际油价大幅波动等因素影响，2020年哈萨克斯坦政府财政收入同比减少了9.6%，为近年来首次出现减少；另一方面，哈萨克斯坦政府为抗击新冠疫情并提振经济采取了税收减免、财政补助、提供优惠贷款等诸多措施，相关支出总规模高达约6万亿坚戈，使得财政支出同比大幅增长23.2%。在此背景下，哈萨克斯坦政府财政赤字相当于GDP的比值由上年的0.6%扩大至7.3%，为近年来最高水平。

为弥补财政赤字，2020年哈萨克斯坦政府发行了大量本币国债用于融资，使得哈萨克斯坦政府债务规模大幅增长，政府债务水平也在2020年底攀升至27.4%，较上年末提高了7.4个百分点，但与A₁级和A₂-级国家平均水平相比仍处于很低水平。从财政收入对政府债务的保障情况来看，2020年哈萨克斯坦政府财政收入相当于政府债务的比值为66.4%，较上年（98.7%）显著恶化，但哈萨克斯坦政府拥有充足的主权财富基金，规模高达571.1亿美元（截至2020年底统计），每年的转移支付金额占政府预算收入的四分之一以上，2020年这一比例更是高达42%左右。除了满足财政支出需求以外，哈萨克斯坦的主权财富基金在必要时也可以为政府债务的偿还提供有效的

支持。

2. 对外贸易持续盈余，经常账户赤字有所收窄，政府外债规模保持低位，经常账户收入和外汇储备对政府外债的保障能力极强

受新冠疫情及国际油价波动影响，2020年哈萨克斯坦进出口双双出现大幅萎缩，且由于出口降幅（21.5%）显著高于进口降幅（14.0%），对外贸易盈余收窄至74.4亿美元，较上年减少了近一半，但由于国际油价波动之下外国投资收益下降，导致初次收入逆差显著减少，哈萨克斯坦经常账户逆差收窄至62.7亿美元，相当于GDP的比值为3.8%，较上年下降0.2个百分点。

由于哈萨克斯坦丰富的油气及其他矿产资源吸引了大量外国投资，因此其外债水平相对较高，截至2020年底达到99.1%，且其中近60%为公司间借贷产生的外债，政府外债占比仅为8.5%。截至2020年，哈萨克斯坦政府外债总额达到138.8亿美元，较上年增长11.8%，但规模仍相对较小，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力极强。

主要关注：

1. 经济对大宗商品的依赖程度较高，易受全球经济及大宗商品市场波动的影响

长期以来，哈萨克斯坦经济对大宗商品的依赖程度依然很高，尤其是油气产品，油气产业也在哈萨克斯坦经济中占据重要地位。尽管近年来哈萨克斯坦政府出台多项措施降低国民经济对油气产业的依赖，但油气产品仍占到出口总额的一半左右，油气相关收入则占到政府财政收入的三分之一左右。对大宗商品的依赖程度较高使得哈萨克斯坦经济易受全球经济及大宗商品市场波动的影响，2015—2016年期间国际油价大幅下跌使得哈萨克斯坦经济增速跌至1%左右，2020年因新冠疫情导致的国际油价大幅波动也对哈萨克斯坦油气产业及整体经济均造成了较大影响，政府财政收入也因此大幅下降。在全球疫情得到持续控制及全球经济复苏的背景下，未来一段时期内国际油价有望保持平稳，但哈萨克斯坦降低油气产业依赖的目标仍然需要很长时间才能实现。

2. 2019年政权平稳交接后政治高度集权的状况并未得到显著改善，国家治理能力较差

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，直至2019年3月宣布辞去总统职务，随后纳扎尔巴耶夫的亲信托卡耶夫当选总统。尽管纳扎尔巴耶夫不再担任总统，但他仍然担任执政党“祖国之光”党的领袖和国家安全委员会主席，在外部也担任着欧亚经济委员会最高理事会名誉主席、突厥语国家合作委员会荣誉主席等职务，在国内外决策方面依然具有较大的影响力，哈萨克斯坦政治高度集权的状况并未得到实质改善。

根据世界银行公布的国家治理能力指数，2020年哈萨克斯坦的国家治理能力百分比排名均值为41.9，较2019年（43.8）小幅下降，且明显低于A_i级和A_i-级国家平均水平。具体来看，由于政治上高度集权，哈萨克斯坦在“话语权和问责制”方面的表现明显较差，但较2019年有小幅提升；此外，哈萨克斯坦在“腐败控制”、“监管质量”和“政治稳定性”三方面的表现均较2019年有所下降。

3. 自由浮动汇率制度下面临一定货币贬值压力，通货膨胀压力进一步加大

由于国内生产能力不足，哈萨克斯坦对食品及工业制成品有较大的进口需求，再加上其实施浮动汇率制，哈萨克斯坦易面临较大的输入型通胀压力。2015—2016年国际油价暴跌导致了哈萨克斯坦坚戈的大幅贬值，国内通胀压力显著加大，2016年全年CPI平均增幅高达14.6%，此后几年虽有所回落，但仍维持在5%以上水平。2020年，在新冠疫情的冲击之下，全球贸易遭受重创，国际油价大幅下滑及避险情绪的上升也导致了哈萨克斯坦坚戈的贬值，进一步加大了国内的通胀压力。2020年全年哈萨克斯坦CPI平均增幅达到6.8%，较上年提高了1.6个百分点，显著高于A_i级和A_i-级国家平均水平。具体来看，食品价格同比上涨11.3%，非食品商品价格同比上涨5.5%，服务费用上涨4.2%，食品价格仍然是推动通胀上行的主要动力。

2021年以来，全球经济回暖、国际能源价格回升、食品价格上涨等因素使得哈萨克斯坦通胀水平仍然维持在相对高位，1—8月CPI平均增幅达到5.8%，预计全年仍将维持在6%以上水平，超出哈萨克斯坦央行4%~6%的调控目标范围。

4. 银行业不良贷款率仍较高，资产质量有待进一步改善

在新冠疫情之前，哈萨克斯坦银行业就面临诸多长期结构性问题，包括风险管理能力较差、借贷企业信用质量较差、监管缺失、美元化严重等，这些问题导致了银行业业务发展缓慢，国内信贷总额相当于GDP的比值也从2010年的50%左右降至2020年21%左右。2017年以来，哈萨克斯坦银行业开展了大规模的不良贷款清理，银行业资产质量得到了一定程度的改善。与此同时，银行业审慎监管措施也在不断加强，2019年哈萨克斯坦成立了独立的金融市场监管局，将金融监管职能从央行剥离出来。2020年新冠疫情暴发后，金融市场监管局放松了对银行业资本及流动性的要求，同时鼓励银行延迟贷款偿还期限、允许推迟确认不良贷款等。尽管如此，在国民经济大幅衰退的背景下，哈萨克斯坦银行业不良贷款率进一步走高。截至2020年三季度末，哈萨克斯坦银行业不良贷款率为8.4%，较2019年底提高了0.3个百分点，仍处于较高水平，银行业资产质量有待进一步改善；在疫情影响之下银行业的盈利能力也有所减弱，2020年三季度银行业总资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别为3.2%和24.7%，但仍处于相对较好水平，银行业资本充足率也保持在25.3%的较高水平。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级：

1. 经济对油气产业的依赖度明显降低，应对外部环境变化的能力显著提升；
2. 金融监管体系持续完善，银行业资产质量得到明显提升；
3. 政治高度集权的状况得到改善，国家治理能力持续提升，达到或接近相同信用等级国家平均水平。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级：

1. 政府持续实施宽松财政政策使得财政状况不断恶化，国家主权财富基金因持续补充财政而

大幅缩水，政府债务水平进一步上升；

2. 大宗商品价格波动、美联储加息等因素引发哈萨克斯坦汇率大幅贬值，对外债偿还能力产生较大影响。

附件 1:

表 1 哈萨克斯坦 2016—2020 年主要数据

| 项目 | 2020 年 | 2019 年 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 宏观数据 | | | | | |
| 名义 GDP (万亿坚戈) | 68.1 | 69.5 | 61.8 | 54.4 | 47.0 |
| 名义 GDP (亿美元) | 1,647.9 | 1,816.7 | 1,793.4 | 1,668.1 | 1,372.9 |
| 实际 GDP 增速 (%) | -2.6 | 4.5 | 4.1 | 4.1 | 1.1 |
| CPI 增幅 (%) | 6.8 | 5.2 | 6.0 | 7.4 | 14.6 |
| 失业率 (%) | 5.5 | 4.8 | 4.9 | 4.9 | 5.0 |
| 结构特征 | | | | | |
| 人均 GDP (美元) | 8,732.6 | 9,750.4 | 9,749.1 | 9,186.7 | 7,662.0 |
| 居民消费支出占 GDP 的比值 (%) | - | 52.3 | 52.1 | 52.6 | 54.5 |
| 政府消费支出占 GDP 的比值 (%) | - | 9.1 | 8.3 | 10.5 | 11.6 |
| 资本形成总额占 GDP 的比值 (%) | - | 27.6 | 25.3 | 26.4 | 27.8 |
| 净出口占 GDP 的比值 (%) | - | 11.0 | 14.3 | 10.5 | 6.0 |
| 第一产业占 GDP 的比值 (%) | 5.3 | 4.5 | 4.4 | 4.5 | 4.6 |
| 第二产业占 GDP 的比值 (%) | 33.1 | 33.0 | 33.5 | 32.3 | 32.0 |
| 第三产业占 GDP 的比值 (%) | 55.8 | 55.5 | 55.5 | 57.3 | 57.9 |
| 产品税净额占 GDP 的比值 (%) | 5.8 | 7.0 | 6.7 | 5.9 | 5.6 |
| 银行业资本充足率 (%) | 25.3* | 24.2 | 21.9 | 21.8 | 16.3 |
| 银行业不良贷款率 (%) | 8.4* | 8.1 | 7.4 | 9.3 | 6.7 |
| 银行业 ROA (%) | 3.2* | 3.7 | 3.2 | 0.1 | 1.9 |
| 银行业 ROE (%) | 24.7* | 29.5 | 25.6 | 1.3 | 17.9 |
| 公共财政 | | | | | |
| 财政收入 (万亿坚戈) | 12.4 | 13.7 | 13.2 | 10.8 | 8.0 |
| 财政收入/GDP (%) | 18.2 | 19.7 | 21.4 | 19.8 | 17.0 |
| 财政支出 (万亿坚戈) | 17.3 | 14.1 | 11.7 | 13.1 | 10.1 |
| 财政支出/GDP (%) | 25.5 | 20.2 | 18.8 | 24.1 | 21.5 |
| 财政盈余 (万亿坚戈) | -5.0 | -0.4 | 1.6 | -2.3 | -2.1 |
| 财政盈余/GDP (%) | -7.3 | -0.6 | 2.6 | -4.3 | -4.5 |
| 政府债务总额 (万亿坚戈) | 18.6 | 13.9 | 12.5 | 10.8 | 9.2 |
| 政府债务总额/GDP (%) | 27.4 | 19.9 | 20.3 | 19.9 | 19.7 |
| 财政收入/政府债务 (%) | 66.4 | 98.7 | 105.8 | 99.8 | 86.4 |
| 外部融资 | | | | | |
| 出口总额 (亿美元) | 517.5 | 659.1 | 671.5 | 538.1 | 415.7 |
| 进口总额 (亿美元) | 443.0 | 515.0 | 462.3 | 406.6 | 360.8 |
| 净出口 (亿美元) | 74.4 | 144.1 | 209.2 | 131.5 | 54.9 |
| 经常账户收入 (亿美元) | 570.6 | 714.5 | 727.3 | 583.4 | 455.3 |
| 经常账户余额 (亿美元) | -62.7 | -73.0 | -1.4 | -51.0 | -81.3 |
| 经常账户余额/GDP (%) | -3.8 | -4.0 | -0.1 | -3.1 | -5.9 |
| 国际投资净头寸 (亿美元) | -703.2 | -638.9 | -619.4 | -563.8 | -454.5 |
| 国际投资净头寸/GDP (%) | -42.7 | -35.2 | -34.5 | -33.8 | -33.1 |

| | | | | | |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 外债总额 (亿美元) | 1,633.6 | 1,585.6 | 1,588.2 | 1,672.2 | 1,633.1 |
| 外债总额/GDP (%) | 99.1 | 87.3 | 88.6 | 100.2 | 119.0 |
| 政府外债总额 (亿美元) | 138.8 | 124.2 | 115.5 | 120.7 | 120.9 |
| 政府外债/外债总额 (%) | 8.5 | 7.8 | 7.3 | 7.2 | 7.4 |
| 经常账户收入/外债总额 (%) | 34.9 | 45.1 | 45.8 | 34.9 | 27.9 |
| 经常账户收入/政府外债 (%) | 410.9 | 575.4 | 629.5 | 483.5 | 376.5 |
| 外汇储备 (亿美元) | 356.4 | 289.6 | 309.3 | 310.0 | 297.1 |
| 外汇储备/外债总额 (%) | 21.8 | 18.3 | 19.5 | 18.5 | 18.2 |
| 外汇储备/政府外债 (%) | 256.7 | 233.2 | 267.7 | 256.9 | 245.7 |

* 2020 年三季度数据

数据来源：世界银行、IMF、哈萨克斯坦统计局，联合资信整理

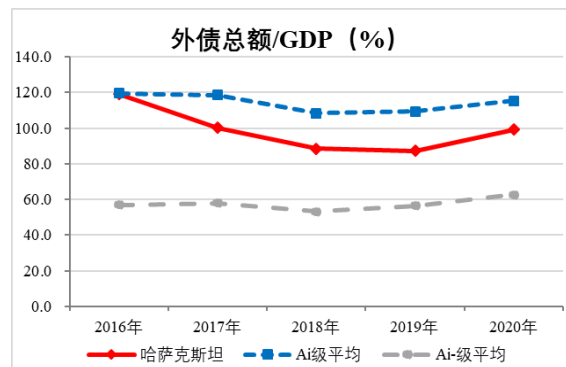
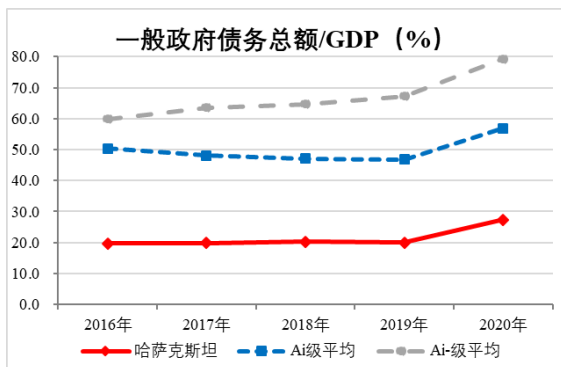
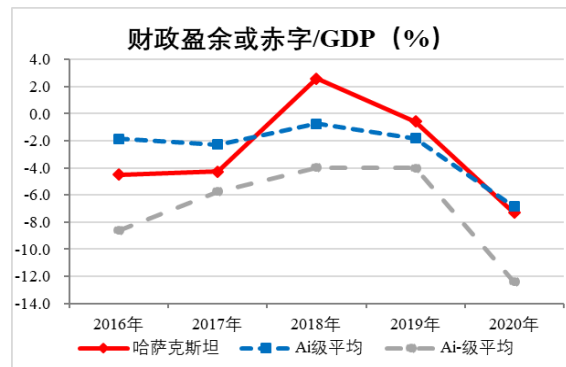
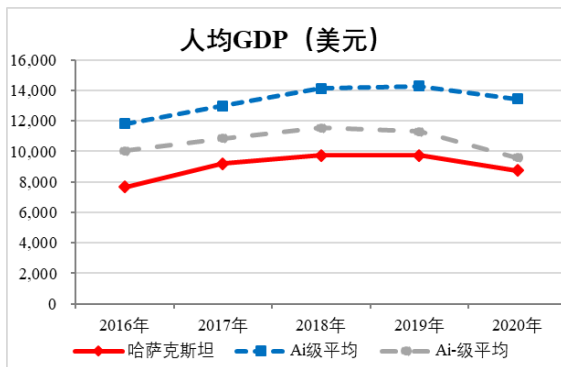
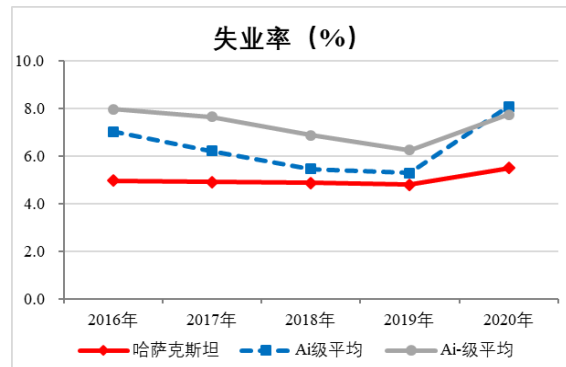
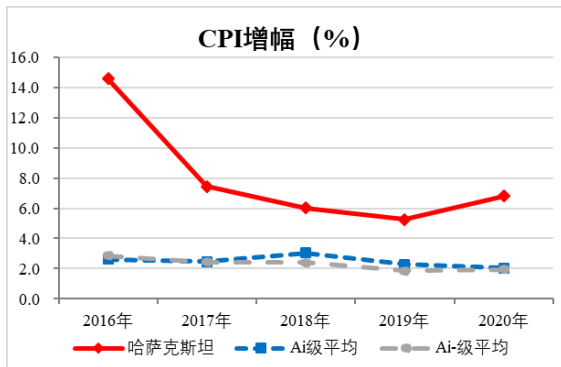
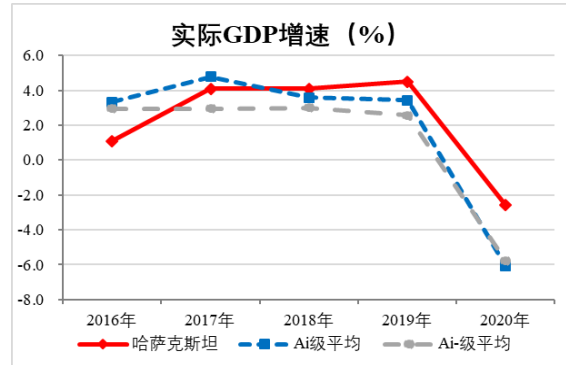
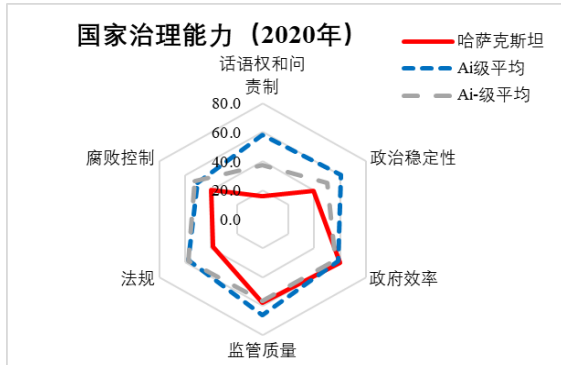
表 2 哈萨克斯坦 2021—2022 年核心数据及预测

| 项目 | 2021 年最新数据 | 2021 年预测 | 2022 年预测 |
|----------------|-------------|----------|----------|
| 实际 GDP 增速 (%) | 2.3 (二季度) | 3.2 | 4.0 |
| CPI 增幅 (%) | 5.8 (1—8 月) | 6.4 | 5.0 |
| 失业率 (%) | 4.9 (7 月) | 5.2 | 5.0 |
| 人均 GDP (美元) | - | 9,800.0 | 10,200.0 |
| 财政盈余/GDP (%) | - | -4.0 | -1.4 |
| 政府债务总额/GDP (%) | - | 30.0 | 30.0 |
| 经常账户余额/GDP (%) | -3.4 (一季度) | -2.5 | -1.5 |
| 外债总额/GDP (%) | - | 98.0 | 95.0 |

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、哈萨克斯坦统计局，预测数据来源于联合资信

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: 世界银行, IMF, 联合资信整理

附件 3:

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_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 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 _i | 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 _i | 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 _i | 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 _i | 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 _i | 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 _i | 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 _i | 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 _i | 信用风险高，出现了多种违约事件先兆。 |
| | C _i | 信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。 |
| 违约级 | D _i | 已经违约，进入重组或者清算程序。 |

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。