

哈萨克斯坦共和国

2026 年度第一期人民币债券（债券通）

信用评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2026〕2412号

联合资信评估股份有限公司通过对哈萨克斯坦共和国及其拟发行的2026年度第一期人民币债券（债券通）的信用状况进行综合分析和评估，确定哈萨克斯坦共和国主体区域长期信用等级为AAA，哈萨克斯坦共和国2026年度第一期人民币债券（债券通）的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年四月二十三日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受哈萨克斯坦共和国（以下简称“哈萨克斯坦”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与哈萨克斯坦构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与哈萨克斯坦不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由哈萨克斯坦或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

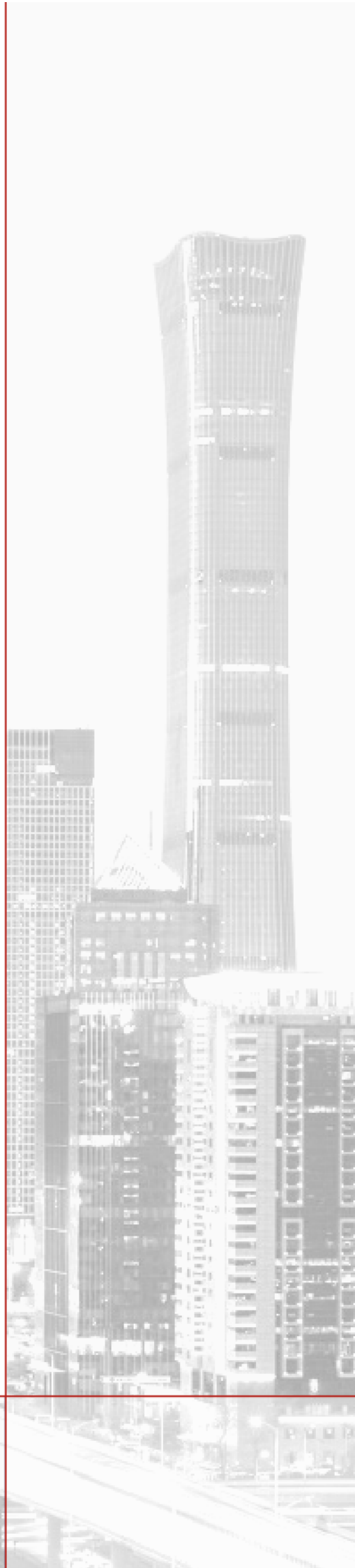
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



## 哈萨克斯坦共和国

# 2026 年度第一期人民币债券（债券通）信用评级报告

主体评级结果 <sup>1</sup>	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/04/23

**债项概况** 拟发行的哈萨克斯坦共和国 2026 年度第一期人民币债券（债券通）（以下简称“本期债券”）发行规模不超过人民币 35.0 亿元，本期债券期限为 3 年；本期债券采用固定利率形式；本期债券发行的募集资金将汇出境外并兑换为哈萨克斯坦坚戈，用于发行人的国家预算支出；本期债券构成发行人的无担保义务。

**评级观点** 近年来，哈萨克斯坦共和国（以下简称“哈萨克斯坦”）持续推进政治体制改革，国家治理能力保持稳定。作为对全球经济较为敏感的开放型经济体，自 2020 年以来，哈萨克斯坦受新型冠状病毒肺炎疫情（以下简称“新冠疫情”）、俄乌地缘政治风险事件和全球经济放缓等因素影响，经济增速呈现震荡态势。然而，哈萨克斯坦经济韧性较强，在交通运输、建筑和采矿业迅速发展的带动下，2025 年实现了经济的快速增长，同时失业率稳定在健康水平，但通胀率处于高水平。哈萨克斯坦经济和产业结构保持稳定，银行业相关风险处于可控水平。2021—2025 年，哈萨克斯坦政府财政收入和财政支出规模均持续扩张，财政赤字率呈现先降后升的波动态势。政府债务负担处于较低水平且波动下降，财政收入对政府债务的覆盖程度虽较为波动但 2025 年依旧高于 80%，且哈萨克斯坦共和国国家基金（“国家基金”）通过向国家预算进行的转移支付也可以用来偿付政府债务，政府债务偿付能力强。近年来，哈萨克斯坦外债负担整体呈下行趋势，外汇储备对外债总额的覆盖程度呈现稳步攀升态势，表明其外债偿付能力有所增强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）还考虑到了中国和哈萨克斯坦之间持续加深的双边政治经贸关系、中国人民银行与哈萨克斯坦共和国国家银行（以下简称“哈萨克斯坦国家银行”）曾签署货币互换协议、建立人民币清算安排合作备忘录等因素。

**评级展望** 展望未来，哈萨克斯坦经济有望在 2026 年和 2027 年保持快速增长，同时财政状况和外部状况也有望得到进一步改善。

**可能引致评级上调的敏感性因素：** 不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：** 未能有效解决宏观经济政策可信度和政府治理方面的风险，可能会对中期经济增长前景产生负面影响。

## 优势

- **哈萨克斯坦经济展现出较强韧性，经济增速在新冠疫情后实现快速反弹。** 得益于国际油价高位运行以及政府“新投资周期”政策，该举措激发固定资产投资迅速增长，并振兴非石油行业（特别是制造业、建筑业和农业）的发展。此外，经济增长还得益于跨里海国际运输走廊带来的物流红利、良好的营商环境以及强劲的国内需求，有效对冲了外部不利因素，共同推动经济多元化和高质量发展，经济增速在新冠疫情后实现快速反弹并有望得到延续。
- **政府债务负担得到一定缓解，政府债务偿付能力强。** 近年来，哈萨克斯坦的政府债务负担处于较低水平且波动下降。政府收入对政府债务的覆盖程度长期维持在高水平，且国家基金通过向国家预算进行的转移支付也可以用来偿付政府债务，其政府债务偿付能力强。
- **哈萨克斯坦外债压力较小，外债偿付能力有所增强。** 近年来，哈萨克斯坦的外债负担呈下行趋势，外汇储备对外债总额的覆盖程度稳步攀升，表明其外债偿付能力有所增强。
- **债券偿付能力极强。** 本期债券本金和利息的偿还来源为一般政府预算，偿还来源可靠且稳定。

## 关注

- **近年来哈萨克斯坦的通胀压力处于高水平。** 受全球能源价格飙升、外部冲击和供应链中断等因素影响，哈萨克斯坦的通胀率在 2022 年触及峰值，后得益于哈萨克斯坦国家银行紧缩的货币政策而显著回落，但受国内需求强劲、货币贬值以及全球食品价格上涨等因素推动，2025 年通胀率再度出现反弹。

<sup>1</sup> 主体区域长期信用等级。

- **哈萨克斯坦依赖以采矿业为主导的对外贸易，使其在面对全球大宗商品价格波动或地缘政治震荡时易受外部波动影响。** 哈萨克斯坦作为出口导向型国家，其对外贸易依赖以采矿业为主导的资源产业。尽管其拥有强大的资源禀赋优势，但高度集中的产业结构使其在面对全球大宗商品价格波动或地缘政治震荡时易受外部波动影响。
- **哈萨克斯坦国际收支结构失衡，2025 年经常账户赤字率进一步走扩。** 近年来，受外部需求疲软以及国内需求强劲的叠加影响，该国贸易余额自 2023 年起持续收窄，经常账户余额也由盈余转为赤字，且经常账户赤字率在 2025 年进一步走扩。

## 本次评级使用的评级方法、模型：

**评级方法与模型** 联合资信评估股份有限公司主权信用评级方法与模型 V4.0.202512

**国际评级与区域评级等级映射关系** 联合资信评估股份有限公司评级过程及评级方法

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

## 主要数据

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
名义 GDP (亿美元)	1,971.1	2,253.4	2,617.6	2,911.8	3,059.1
实际 GDP 增长率 (%)	4.3	3.2	5.1	5.0	6.5
CPI 增幅 (%)	8.4	20.3	9.8	8.6	12.3
失业率 (%)	4.9	4.9	4.7	4.7	4.6
人均 GDP (美元)	10,371	11,477	13,153	14,445	15,003
财政盈余/GDP (%)	-3.0	-2.1	-2.4	-2.6	-2.7
一般政府债务总额/GDP (%)	26.2	24.4	22.7	23.3	22.8
财政收入/一般政府债务总额 (%)	73.0	80.6	92.6	86.2	82.7
外债总额/GDP (%)	83.1	71.3	62.7	56.5	59.4
经常账户收入/外债总额 (%)	46.1	61.5	59.5	59.6	53.7
外汇储备/外债总额 (%)	20.9	21.8	22.0	27.8	36.0

注：外汇储备为官方外汇储备

资料来源：国际货币基金组织、世界银行、哈萨克斯坦国家统计局、哈萨克斯坦财政部、哈萨克斯坦国家银行

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
-	-	-	-	-	-	-

## 评级项目组

**项目负责人：**程泽宇 [chengzy@lhratings.com](mailto:chengzy@lhratings.com)

**项目组成员：**张敏 [zhangmin@lhratings.com](mailto:zhangmin@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 一、国家概况

哈萨克斯坦共和国（以下简称“哈萨克斯坦”）地处中亚，领土面积 272.5 万平方公里，是全球面积最大的内陆国家。哈萨克斯坦北部和西部与俄罗斯接壤，东部与中国接壤，南部与吉尔吉斯斯坦、乌兹别克斯坦和土库曼斯坦接壤，西部濒临里海海岸线。哈萨克斯坦拥有丰富的自然资源，包括石油、天然气、煤炭、铀矿以及各种矿物等，这些资源在其经济和环境可持续发展中起到关键作用。哈萨克斯坦行政区域划分为 17 个州和 3 个直辖市。首都阿斯塔纳是哈萨克斯坦的政治、经济、文化和科技中心。截至 2026 年 3 月 1 日，哈萨克斯坦全国总人口约为 2,053 万。哈萨克斯坦是联合国（UN）、国际货币基金组织（IMF）、世界银行（包括国际复兴开发银行）、欧洲安全与合作组织（OSCE）以及欧亚经济联盟（EAEU）的成员国，其官方货币为坚戈。

## 二、本期债券概况<sup>2</sup>

在 2026—2028 年人民币债券发行项目项下，哈萨克斯坦共和国财政部代表哈萨克斯坦（经哈萨克斯坦政府授权）（以下简称“发行人”）在其可于中国银行间市场交易商协会（NAFMII）就本项目出具接受注册通知书之日起两年内，不时在全国银行间债券市场（以下简称“银行间市场”）发行本金总额不超过人民币 100.0 亿元的人民币计价债券（以下简称“本债券”）。包括本次发行的本金总额不超过人民币 35.0 亿元的哈萨克斯坦共和国 2026 年度第一期人民币债券（债券通）（以下简称“本期债券”），本期债券期限为 3 年，采用固定利率形式。

本期债券构成发行人无担保的义务。本期债券之间在任何时候均应具有同等受偿地位，不存在任何优先受偿顺序。发行人以其全部信用和信誉承诺，其将按时足额支付本期债券的本金和利息，并履行其在本期债券项下的全部义务。发行人在本期债券项下的偿付义务，在任何时候均至少与发行人当前及未来所有其他无担保且非次级的债务具有同等受偿地位。

本期债券发行的募集资金将汇出境外并兑换为哈萨克斯坦坚戈，用于发行人的国家预算用途。

## 三、国家治理

### 哈萨克斯坦实行行政、立法、司法三权分立原则，自独立以来持续推进渐进式民主改革。

哈萨克斯坦实行总统共和制，自 1991 年独立以来一直致力于推进民主制度改革。国家权力建立在宪法和法治基础之上，遵循立法、行政、司法三权分立的原则，权力既相互分立又相互制衡。

哈萨克斯坦宪法具有最高法律效力，是国家法律体系的基石。该宪法于 1995 年 8 月经全民公投通过，确立了哈萨克斯坦为总统制单一制共和国。为适应国家现代化治理需求，2017 年宪法修正案率先启动权力重构进程，开启了向议会和政府逐步让渡部分总统权力的改革序幕。2022 年 6 月举行的修宪全民公投则实现了历史性突破，标志着哈萨克斯坦彻底告别“超级总统制”，正式转型为拥有强大议会的总统共和制。

哈萨克斯坦总统作为国家元首及武装力量最高统帅，由全民直接普选产生，总统拥有广泛的宪法赋予权力，包括直接任命关键国家官员、颁布具有法律约束力的法令以及在特定条件下解散议会，其职权设计旨在确保国家治理的稳定性并强化政府对公民的责任机制。根据 2022 年通过的新宪法，总统任期制度进行了重大调整，由原先的五年一届延长至七年一届，且明确规定不得连任，这一制度性变革旨在从根源上防止权力长期集中。现任总统卡西姆若马尔特·克梅列维奇·托卡耶夫于 2019 年 3 月首次就任国家元首，随后在 2022 年 11 月举行的提前总统选举中以高票当选，其本届任期将依据新宪法规定持续至 2029 年。作为国家最高行政权力机关，哈萨克斯坦政府代表国家行使行政权，全面负责制定并实施对内对外政策，并在宪法框架下直接向总统负责，以推动经济社会发展和民生改善等各项议程。现任政府内阁于 2024 年 2 月完成组建，由总理奥扎斯·别克捷诺夫领导。

哈萨克斯坦议会是国家最高立法机构，行使国家立法职能，实行两院制，上下两院分别为“参议院”（50 个席位）和“马日利斯”（98 个席位）。参议院议员任期为六年，每三年改选半数席位；“马日利斯”议员任期为五年，每五年改选一次。根据 2026 年 3 月经全民公投批准的新宪法，哈萨克斯坦议会由两院制过渡为一院制，并更名为“库鲁尔泰”。“库鲁尔泰”由 145 名议员组成，均通过政党比例代表制选举产生，任期为五年。哈萨克斯坦设立有共和国最高司法委员会、司法鉴定委员会、宪法委员会、最高法院及各级地方法院等司法机构。最高法院为最高终审司法机关，管辖地方法院及其他法院审理的全部民事、刑事及其他案件。

哈萨克斯坦实行多党制政治体制，当前政治格局呈现出以执政党“阿玛纳特”党为核心主导、多党并存竞争的态势。作为哈萨克斯坦最大的政党，“阿玛纳特”党前身为“祖国之光”党，该党稳居议会多数党地位，是国家政治稳定的核心力量。哈萨克斯坦人民党是议会中的主要反对力量之一，该党前身为 2004 年从哈萨克斯坦共产党分裂出的共产主义人民党。为鼓励政治多元化发展，哈萨克斯坦通过立法

<sup>2</sup> 具体条款以发行人和主承销商共同确定并经监管部门审批通过的内容为准。

层面降低政党注册门槛，这一系列举措有效催生了新政党的涌现。政党注册门槛的降低增强了议会的代表性和制衡能力，使代表中小企业、农民、劳工等不同群体利益的政党有机会进入议会，推动哈萨克斯坦政治体制向更加开放、多元的方向发展。

**通过 2022 年的宪法改革，哈萨克斯坦已转型为权力平衡的总统议会共和制，推进政治多元化、行政分权和社会公正，以构建更具活力与多元化的政治生态。**

受 2022 年 1 月骚乱事件的深刻影响，哈萨克斯坦开启自国家独立以来最为彻底的政治体制转型，将宪法修正案提交全民公决。2022 年 6 月，哈萨克斯坦以超 77% 的支持率通过了修宪公投，此次改革对现行宪法超过 30% 的条款进行了系统性修订，旨在彻底废除旧权力架构，从制度层面防止权力过度集中。新宪法旨在构建“强势总统、有影响力的议会和负责任的政府”模式，以此实现公共行政体系的现代化。此次改革聚焦多项核心举措：大幅扩充议会职权，赋予其在政府组阁、关键官员任命及预算审批等领域更广泛的决策权，强化立法机构对行政权力的制衡能力；首次以宪法形式明确禁止总统近亲属担任政府高级职务及国有企业核心领导岗位，从制度层面切断权力世袭与利益输送的可能；恢复设立宪法法院，取代原有的宪法委员会，赋予其独立审查法律合宪性、裁决权力机关争议的职能，进一步完善司法监督体系；删除宪法中关于“首任总统一民族领袖”特殊地位及一系列特权的规范性条款，推动国家政治生态去个人化。该宪法还规划了多项制度安排，包括通过全民公投强化人民权力；过渡到一院制更加准确反映民意；设立副总统职位以增强政权稳定性和协调性；以及新设立哈萨克斯坦人民理事会并作为最高咨询机构，负责就国内政策提出建议、提交法案并发起公投，旨在简化立法程序并提高治理效率。这些举措和制度安排不仅巩固了哈萨克斯坦的法治环境，更确立了立法、行政、司法三权分立与制衡的现代治理原则，推动政府治理模式从“个人集权”向具有韧性的制度问责制转型。

为构建更具活力与多元化的政治生态，哈萨克斯坦近年来实施了涵盖政党注册、选举制度与议会运作等多方面的系统性改革。哈萨克斯坦通过多次修法持续降低门槛，将政党登记所需的民间签名支持人数从 2020 年的 4 万人减至 2022 年的 5,000 人，这一系列调整有效激发了民众的政治参与热情。哈萨克斯坦自 2020 年起正式承认议会反对派的法律地位，赋予非执政党主持常设委员会、参与立法议程制定的权利，2023 年议会选举后，哈萨克斯坦人民党等反对党以建设性反对派身份进入议会，通过参与法案审议、提出政策建议等方式发挥制衡作用。哈萨克斯坦将“马日利斯”的选举模式从单一比例代表制调整为“70%比例代表制+30%单一选区多数制”的混合模式，其中比例代表部分按政党名单分配议席，单一选区部分由选民直接选举产生，且允许独立候选人参选，这一改革打破了政党对议席的垄断，使地方精英与独立人士有机会进入议会。这些改革举措共同推动哈萨克斯坦政治体制向多元竞争转型，为“新哈萨克斯坦”愿景注入制度活力。

在推进政治自由化的同时，哈萨克斯坦也大力推动国家行政分权与地方治理赋能。一方面，行政分权改革显著强化了“马斯利哈特”（地方代表机构）的法定职权与监督地位，改变了以往地方行政长官（阿基姆）单纯由上级任命的垂直管理模式，确立了地方行政长官任命须征得同级地方代表机构同意的程序性约束，从而增强了地方权力机关对行政机关的制衡能力。另一方面，为优化资源配置、提升行政效能并促进区域均衡发展，哈萨克斯坦实施了自独立以来最大规模的行政区划重组，通过增设阿拜州、乌勒套州和杰特苏州三个新的行政区域，打破了原有的地缘管理格局，有效激发新兴增长区域的发展潜力。此外，哈萨克斯坦同步实施了深层次的财政税收制度改革，通过重新划分中央与地方的收入分配机制，将部分企业所得税及行政罚款等收入项目划归地方预算，使地方财政自主权得到显著扩大，地方预算能力因此提升超过 30%，这一举措极大地增强了地方政府在经济规划与民生项目上的灵活性与执行力。

根据哈萨克斯坦宪法，哈萨克斯坦的政治结构性改革始终将社会正义与经济公平为基石，其宪法框架明确规定自然资源归人民所有，确保国家财富服务于更广泛的公共利益。作为一项具有里程碑意义的民生举措，“国家基金—为了儿童”计划于 2024 年 1 月 1 日正式启动，该计划将哈萨克斯坦共和国国家基金（“国家基金”）每年投资收益的 50% 分配至每位未成年人的专用储蓄账户，待儿童年满 18 岁后，这笔资金可用于购买住房或支付教育费用，切实将资源收益与代际福利紧密挂钩。与此同时，哈萨克斯坦政府成立改革最高委员会，强力推进准公共部门的私有化进程，旨在增强经济透明度和问责制，培育一个更具可持续性和公平性的经济生态系统。

**虽然哈萨克斯坦在俄乌地缘政治风险事件中保持中立立场带来了人口迁入和资本流入，但哈萨克斯坦与俄罗斯仍有深度经济依存关系，使得涉及俄罗斯的地缘政治局势成为哈萨克斯坦经济面临的潜在风险来源。**

西方国家因 2022 年 2 月俄乌地缘政治风险事件爆发，对俄罗斯实施了多轮制裁，叠加美国、英国、欧盟及其他经济体自 2014 年以来对俄罗斯实施的制裁，严重冲击了全球能源市场与供应链稳定。在此背景下，哈萨克斯坦凭借其独特的地缘优势与中立的外交政策，在维持与俄罗斯传统盟友关系的同时，也避免与西方国家关系破裂，从而成为地缘政治风险下的“避风港”。俄乌地缘政治风险事件爆发初期，大量为规避制裁与不确定性的俄罗斯企业和个人涌入哈萨克斯坦，带来了显著的人口迁入与资本流入。

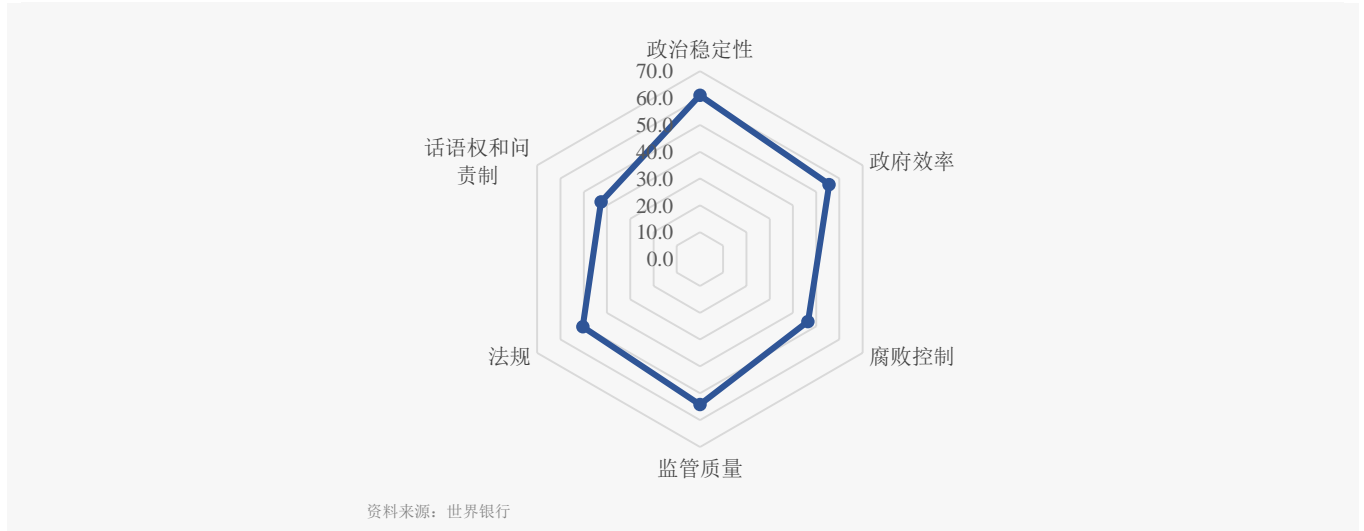
从经济层面看，哈萨克斯坦与俄罗斯保持着深度依存关系。作为 EAEU 的关键成员，俄罗斯长期稳居哈萨克斯坦重要的贸易伙伴地位，2024 年双边商品贸易额攀升至 278 亿美元左右，占哈萨克斯坦对外商品贸易总额的 20% 左右，且两国贸易中本币结算比例已超过 95%，显示出极高的金融融合度。这种紧密的经济纽带不仅源于相似的资源型经济结构，更植根于深厚的历史渊源与产业链整合。在能源安全领域，两国已形成深度捆绑，俄罗斯不仅通过里海管道联盟保障哈萨克斯坦的石油出口，还是哈萨克斯坦北部和东部工业区主要的天然气供

应国。然而，这种深度依存也伴随着潜在风险，随着西方对俄制裁的持续及地缘政治局势的复杂化，哈萨克斯坦在享受过境运输红利的同时，也面临着次级制裁威胁及供应链受阻的挑战。

### 近年来哈萨克斯坦的政府治理能力保持稳定。

根据世界银行公布的国家治理指数，哈萨克斯坦政府各项治理能力的百分比排名均值在 2022 年、2023 年和 2024 年分别录得 54.5、54.3 和 54.2，表明政府治理能力保持稳定。2024 年，尽管哈萨克斯坦在“政治稳定性”、“政府效率”和“法规”方面的得分有所下降，但在“腐败控制”、“话语权和问责制”和“监管质量”方面均较上年明显改善（见图表 1）。

图表 1 • 哈萨克斯坦国家治理能力情况（2024 年）



## 四、宏观经济政策和表现

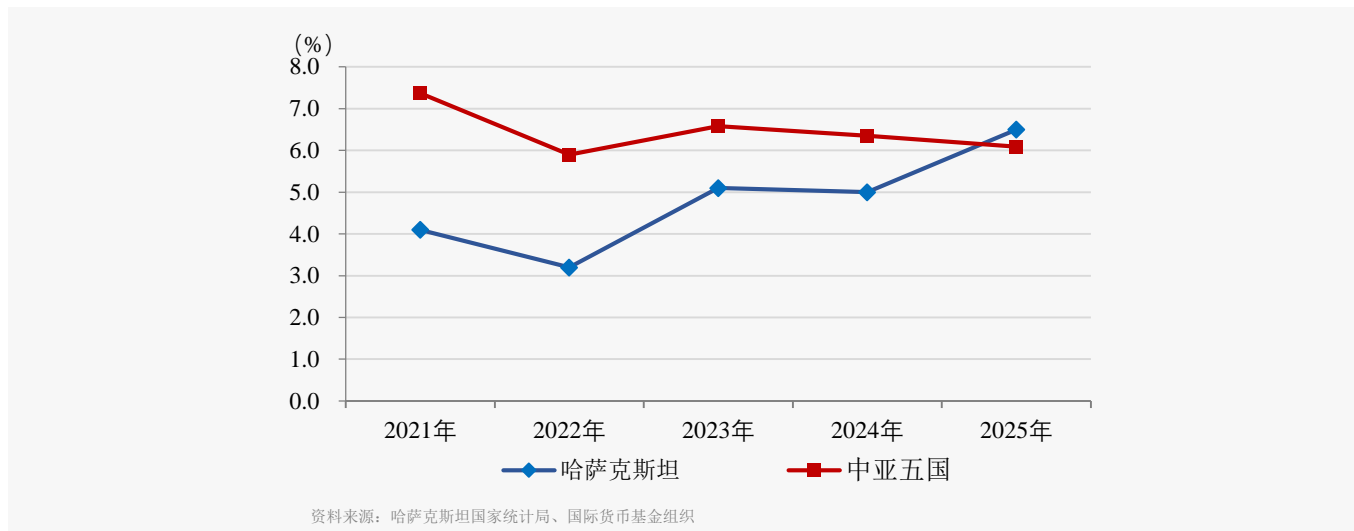
**2021 年以来哈萨克斯坦经济增速呈现波动上涨态势，尤其是在交通运输、建筑和采矿业迅速发展的背景下，2025 年实际 GDP 增速快速上涨并录得 6.5%。**

近年来，哈萨克斯坦的宏观经济政策始终围绕实现经济可持续增长、降低通货膨胀、推动经济多元化以及提高居民收入等四大核心目标展开。为实现这些目标，政府出台了一系列关键举措，包括实施新的投资政策、减少国家对经济的干预、扶持中小企业发展，以及大力建设农业综合体和基础设施等。具体而言，一是依托《2029 年前国家发展计划》，推动经济实现可持续增长与多元化发展，重点发展制造业、农产品加工等实体经济领域；二是通过平衡的关税政策和价格调控，确保物价稳定；三是启动“新投资周期”并减少政府参与度，以此刺激投资和中小企业活力，同时持续推进国有资产私有化，提升中小企业在 GDP 中的比重；四是致力于实现居民实际收入增长，目标为保持 2~3% 的年均增幅，重点包括提高公共部门和农业从业人员工资、扩大制造业就业；五是推进农业、加工制造业及基础设施等重点领域的发展，大力发展跨里海运输走廊等交通物流设施，以巩固其作为区域价值链关键整合者的地位；六是通过汽车融资租赁机制、军人住房计划等相关措施加强社会保障，同时通过稳定公用事业和公共服务价格、降低部分民生商品生产成本等方式，减轻居民财务负担。这些举措相辅相成，旨在打造一个具有竞争力和韧性的经济体系，从而切实保障居民的高质量生活水平。

哈萨克斯坦作为开放型经济体，近五年贸易总额与 GDP 的平均比值约为 61%，同时考虑到油气出口在其对外贸易中占据主导地位，使得哈萨克斯坦的经济表现与全球经济形势紧密相关。受新型冠状病毒肺炎疫情（以下简称“新冠疫情”）及防控措施、外部需求下降、全球油价暴跌以及供应链中断等因素影响，哈萨克斯坦 2020 年经济活动下降（-2.5%）。2021 年，得益于封锁措施放松、经济刺激政策发力、投资信心回暖以及低基数效应，哈萨克斯坦经济从新冠疫情的冲击中持续复苏，实际 GDP 增速反弹至 4.3%，经济活动已接近新冠疫情前的水平。经济复苏态势延续至 2022 年上半年，但受俄乌地缘政治风险事件引发的能源危机以及通胀高企影响，哈萨克斯坦的经济活动受限且私人消费增长受到抑制，2022 年实际 GDP 增速放缓至 3.2%。然而，哈萨克斯坦经济具有较强韧性，2023 年和 2024 年的实际 GDP 增速分别回升至 5.1% 和 5.0%，主要是得益于国际油价高位运行以及政府“新投资周期”的政策举措，该举措激发固定资产投资迅速增长，并振兴非石油行业（特别是制造业、建筑业和农业）的发展。此外，经济增长还得益于跨里海国际运输走廊带来的物流红利、良好的营商环境以及强劲的国内需求，有效对冲了外部不利因素，共同推动经济多元化和高质量发展。

2025年，哈萨克斯坦 GDP 总额为 3,059.1 亿美元（约合 159.6 万亿坚戈），实际 GDP 同比增长 6.5%，高于中亚五国<sup>3</sup>平均经济增速 0.4 个百分点（见图表 2），主要是由运输仓储、建筑、采矿采石及贸易业表现强劲所拉动。具体来看，受货运周转量增加及关键国际贸易走廊战略发展的推动，交通运输与仓储业迅猛增长，2025 年第一、二、三季度同比增速分别达到 28.5%、31.1%和 30.4%。得益于大型基础设施和住房项目建设的推进，建筑业显著扩张；而工业部门则受益于采矿和制造业（尤其是机械工程领域）的增长而迅速发展。此外，强劲的内需和大量外商直接投资（FDI），进一步增强其经济增长动力。

图表 2 · 哈萨克斯坦经济增长情况



展望未来，考虑到哈萨克斯坦经济依赖油气产品出口，其经济发展仍对国际油价波动高度敏感。如果后续中东地缘政治紧张局势缓和、国际油价回落，在此基准情景下，其经济基本面在持续的投资增长势头、不断增长的工业产出（特别是水泥和石油生产）以及强劲的建筑活动等因素支撑下，经济增速有望继续保持快速增长；但高企的基准利率中枢对居民消费和企业投资造成一定抑制，或抵消部分经济增幅，预计哈萨克斯坦 2026 年实际 GDP 增速为 4.8%，2027 年实际 GDP 增速为 4.4%。反之，如果中东地区地缘政治风险升级且国际油价居高不下，在此基准情景下，可能会为哈萨克斯坦经济表现带来额外的上行空间。

图表 3 · 哈萨克斯坦宏观经济表现情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
名义 GDP（万亿坚戈）	84.0	103.8	119.4	136.7	159.6
名义 GDP（亿美元）	1,971.1	2,253.4	2,617.6	2,911.8	3,059.1
实际 GDP 增长率（%）	4.3	3.2	5.1	5.0	6.5
CPI 增幅（%）	8.4	20.3	9.8	8.6	12.3
失业率（%）	4.9	4.9	4.7	4.7	4.6

资料来源：哈萨克斯坦国家统计局

**哈萨克斯坦通胀率在 2022 年达到峰值，后得益于央行紧缩的货币政策而显著回落；然而，受内需强劲、货币贬值以及全球食品价格上涨等因素推动，通胀率在 2025 年出现反弹。**

从货币政策看，哈萨克斯坦共和国国家银行（以下简称“哈萨克斯坦国家银行”）作为国家中央银行，始终将维持物价稳定视为其货币政策的首要目标。自 2015 年 8 月正式采用通胀目标制框架并转向自由浮动汇率制度以来，该行便优先运用利率政策工具来锚定通胀预期以确保物价稳定。在新冠疫情期间，为对冲经济下行风险并恢复发展活力，哈萨克斯坦国家银行实施了宽松的货币政策；然而，2022 年受俄乌地缘政治风险事件及全球大宗商品价格波动引发的输入性通胀压力影响，该行转向紧缩的货币政策，并通过货币供应对冲操作积极吸收市场过剩流动性，以遏制通胀蔓延。面对 2023 年通胀压力逐步放缓、国际能源价格回落以及本币汇率企稳等有利因素，哈萨克斯坦国家银行于 2023 年 8 月开启了货币宽松周期，截至 2024 年 7 月，基准利率由 16.75% 的高位逐步下调至 14.25%。然而，由于 2024 年下半年通胀下行趋势停滞，加之国内需求强劲及公用事业价格改革带来的潜在涨价预期，哈萨克斯坦国家银行再次调整货币政策方向，重新进入加息通道。继 2024 年 12 月加息 100 个基点后，该行又于 2025 年 3 月进一步加息 125 个基点，并于 2025 年 10 月再度大幅加息 150 个基点，将基准利率提升至 18.0%。为巩固去通胀成果并稳定市场预期，哈萨克斯坦国家银行将基准利率维持在 18.0% 的水平并保持至今。

<sup>3</sup> 中亚五国包括哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦和土库曼斯坦。

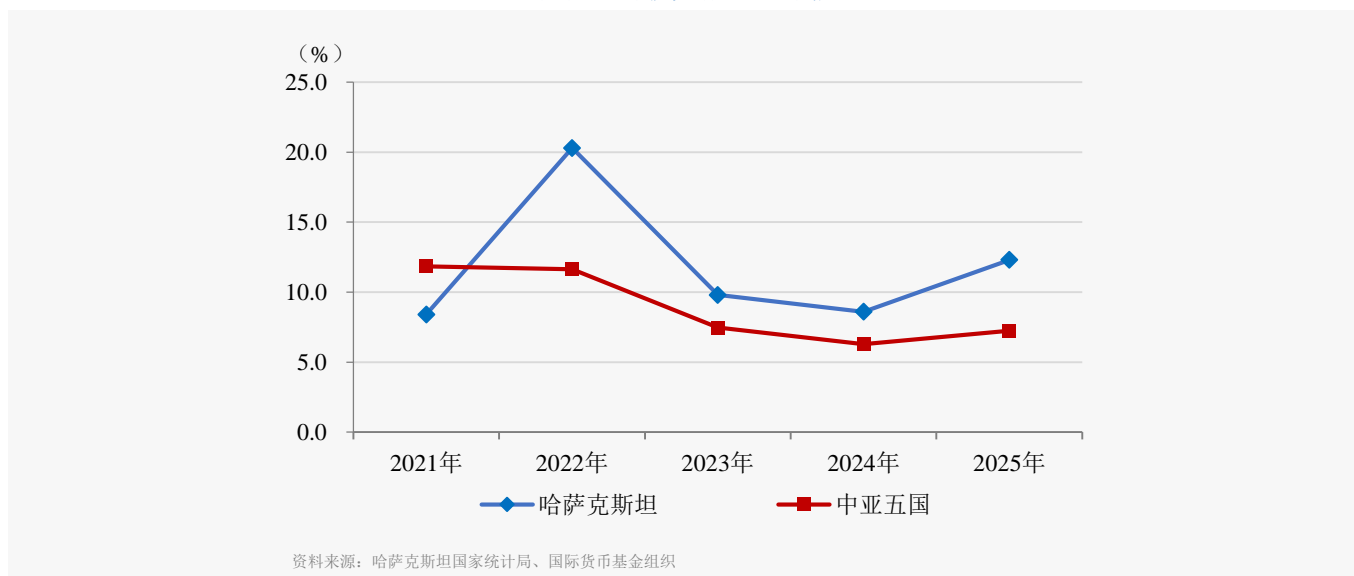
从政府举措看，为维护物价稳定并实现中期通胀率降至 5.0% 的目标，哈萨克斯坦政府实施了涵盖价格管控、结构性改革及金融稳定举措在内的一系列综合措施。一是价格管控，政府不仅将受监管的社会重要食品清单扩大，严格限制其最高加价幅度，还通过暂停上调电价和燃料价格来抑制公用事业成本传导，同时利用数字化手段识别并剔除低效中间商，并通过农产品集市等渠道减少流通环节。二是结构性改革，政府不仅持续强化投资对实体经济的拉动效应，更通过政策倾斜大力扶持非资源类出口，旨在通过深度发展本土制造业来加速进口替代进程，降低对进口商品的依赖。三是维护金融稳定，哈萨克斯坦国家银行建立了逆周期资本缓冲机制，并严格监控零售信贷业务，同时通过与开发商签订固定价格合同等机制，确保住房等关键投资领域的价格稳定。

新冠疫情对哈萨克斯坦经济造成了显著冲击，促使哈萨克斯坦国家银行和政府采取宽松的货币政策以及大规模的财政刺激计划。这些措施虽然旨在减轻新冠疫情对经济造成的影响，但同时也导致通胀率逐步走高。具体来看，受石油产品价格回升以及流动性过剩导致生活必需品价格上涨等因素影响，哈萨克斯坦 2021 年的平均通胀率上升至 8.4%，较 2020 年上涨 0.9 个百分点。2022 年俄乌地缘政治风险事件导致全球能源价格飙升，推动哈萨克斯坦的通胀压力显著走高，年度平均 CPI 增幅飙升至 20.3%，主要系外部冲击和供应链中断所致。考虑到哈萨克斯坦内需强劲以及通胀预期走高等因素，通胀压力持续存在，但哈萨克斯坦国家银行的货币紧缩政策与政府的物价抑制措施在一定程度上起到缓解和抵消的作用。因此，哈萨克斯坦平均 CPI 增幅在 2023 年放缓至 9.8%，2024 年进一步下降至 8.6%，分别同比回落 10.5 个和 1.2 个百分点。

2025 年，哈萨克斯坦的年度平均 CPI 增幅反弹至 12.3%，较 2024 年上升 3.7 个百分点，较中亚五国的平均通胀率高 5.0 个百分点（见图表 4）。通胀反弹主要是由国内因素驱动，主要包括工资上涨支撑内需表现强劲、关税和燃料市场改革产生的溢出效应，以及包括增值税在内的税收调整所带来的通胀影响。此外，全球食品市场价格持续攀升，肉类和植物油价格涨幅创下历史新高，表明外部通胀压力持续存在且逐步加剧。

展望未来，预计哈萨克斯坦 2026 年的平均通胀率将录得 10% 左右，主要受增值税上调计划以及潜在的需求压力等因素驱动。再者，这些内部因素叠加外部风险，中东地缘政治紧张局势升级及关键航路中断引发国际油价飙升，重新带来显著的成本推动压力。如果能源成本持续高企，运输及生产费用上涨可能广泛传导至消费价格，或重新点燃服务业通胀压力。然而，政府又推出一揽子抑制通胀的措施，具体包括：实施公用事业费率上调冻结期（自 2025 年 10 月起至 2026 年 3 月），并计划于 2026 年 4 月起逐步实施费率调整政策；为生产社会重要食品的厂商提供高达 70% 的电价和铁路运输费用减免；将社会重要食品清单由 19 种扩大至 31 种，并设定 15% 的价格加价上限；推进农业综合领域的投资项目；为进口季节性产品开辟“绿色通道”；设立区域稳定基金并对国内食品市场进行干预；实施抑制通胀的财政政策；以及采取对外贸易管制措施。因此，预计哈萨克斯坦 2027 年的平均通胀率将有所放缓。

图表 4 • 哈萨克斯坦 CPI 增幅



**近年来哈萨克斯坦就业市场保持健康，在经济强劲增长及大量创造就业举措的推动下，2025 年失业率进一步下降。**

近年来，哈萨克斯坦积极推行全面的就业创造计划，重点聚焦于工资补贴、青年实习、社会项目以及创业支持。政府利用 Enbek.kz 数字化平台进行透明化监管，并推出了以下具体举措：一是补贴性就业，对于通过职业介绍中心雇佣失业人员参与实习、社会工作或社区服务的行为，国家将提供部分或全额的工资补贴；二是强制性雇佣配额，新规要求获得补贴的雇主必须将至少 10% 的项目参与者转为长期正式员工，以确保就业的稳定性；三是流程数字化，所有的求职申请和劳动合同均通过 Enbek.kz 数字化平台进行处理，以确保流程的透明度，并以强制性养老金缴纳记录作为确认就业的依据；四是创业支持，通过提供无偿赠款和优惠信贷，扶持初创企业，从而带动新岗位的

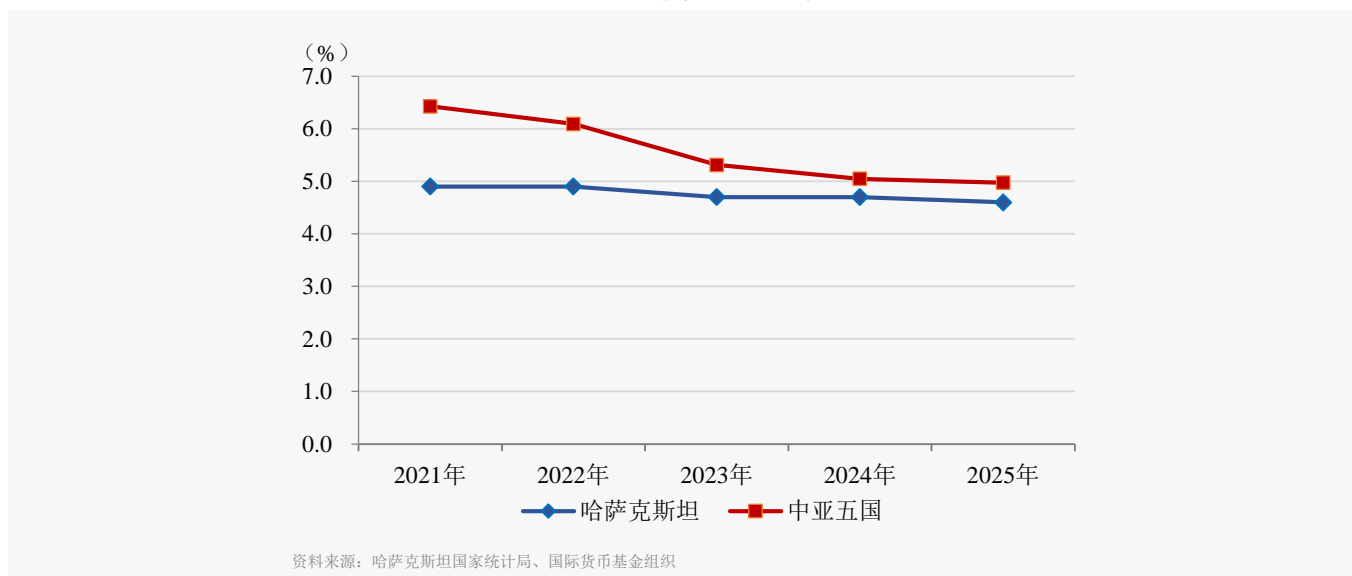
创造；五是能力建设，开展专门的创业培训项目及短期职业技能课程，提供必要的创业指导；六是社会配额，为青年、登记在册的求职者以及社会弱势群体预留专门的就业岗位。上述举措均作为国家发展项目的重要组成部分，由地方行政机构进行统一监测。

哈萨克斯坦劳动力市场保持健康。尽管面临新冠疫情和全球经济波动的双重阻力，但失业率仍呈下降趋势。随着疫情防控措施放松、疫苗接种率提高以及服务行业重新开放，就业市场迅速恢复，2021年和2022年失业率稳定在4.9%。经济活动的进一步复苏叠加劳动力市场短缺加剧，促进就业市场回暖，2023年和2024年哈萨克斯坦的失业率均下降至4.7%，劳动力市场表现强劲。

得益于经济强劲增长和大规模就业促进举措，有力推进了哈萨克斯坦就业市场复苏。因此，2025年哈萨克斯坦失业率进一步下降至4.6%，较上年下滑0.1个百分点。得益于整体劳动力市场具有一定韧性，哈萨克斯坦失业率依然处于低位，低于中亚五国平均水平0.4个百分点（见图表5）。在就业结构方面，哈萨克斯坦正经历从制造业向服务业的深刻转型。服务业在就业格局中占据主导地位，约占劳动力总数的67%，其中贸易和教育是劳动力需求的主要驱动力。青年失业率（15~34岁）约为3.1%，长期失业率为1.6%。虽然哈萨克斯坦总体失业率较低，但劳动力市场仍面临一定结构性错配，表现为北部地区劳动力短缺，而南部地区劳动力过剩。在薪酬方面，2025年第三季度平均月度名义工资同比上涨10.0%，达到429,368坚戈。

展望未来，由于就业市场持续紧张，技能短缺导致的劳动力囤积以及强劲的用工需求（尤其是服务业用工需求）有望缓解经济增速放缓对就业市场的影响，预计哈萨克斯坦2026年的失业率有望继续稳定在较低水平。

图表5·哈萨克斯坦失业率



## 五、结构特征

**近年来哈萨克斯坦人均GDP呈上升趋势，政府推出一系列改革措施以增强国家竞争力以及吸引外国直接投资。**

哈萨克斯坦是一个发展中经济体，近年来其人均GDP呈上升趋势，由2021年的10,371美元增长至2024年的14,445美元。这一增长主要得益于新冠疫情后经济强劲复苏、全球能源价格高企带来的出口收入增长，以及国家主导的工业化和基础设施现代化项目的成功实施。在此基础上，2025年哈萨克斯坦人均GDP达到15,003美元，同比增长3.9%，主要由经济规模增长所致。

根据瑞士洛桑国际管理发展学院（IMD）发布的《2025年世界竞争力排名》，2025年哈萨克斯坦在全球69个经济体中的竞争力指数排名第34位，较上年排名上升一位，表明哈萨克斯坦的竞争力继续增强。哈萨克斯坦在商业效率和政府效率方面的竞争力相对较强（排名第20位和第22位），但在基础设施和经济表现方面则相对落后（排名第44位和第51位）。

为了增强国家竞争力以及对外国投资者的吸引力，哈萨克斯坦政府采取了一系列改革措施，包含落实简政减税降费措施、加强数字政府建设、优化就业和投资环境、以及通过补贴政策吸引外国直接投资等，这些措施的实施有助于改善哈萨克斯坦的全球竞争力。近年来，哈萨克斯坦政府通过实施综合性改革举措以吸引外商直接投资并提升竞争力：一是设立投资总部与推行“投资订单”机制，成立专门的投资运营总部，已解决投资者反映的100余项问题；采取针对性策略，由国家确定汽车、采矿和制造业等优先发展领域，以吸引特定投资者。二是制定《2030年投资政策》，出台旨在吸引投资、确保经济可持续性和多元化的新构想。三是建立数字化监测平台，构建确保透明度、减少行政壁垒并能及时回应和解决投资者关切的系统。四是推出绿色投资激励措施，实施支持经济脱碳的相关举措。五是优化立法环境，改善监管环境，提高透明度，并加强对投资者权益的保护。上述举措与哈萨克斯坦稳健的宏观经济基础相结合，有助于吸引资金的持续流入和再投资，进一步巩固哈萨克斯坦作为中亚地区吸引长期投资目的地的声誉。

得益于投资者的持续再投资以及疫情后的经济复苏，2020年至2025年中期，哈萨克斯坦的FDI流入总额达到1,208亿美元。2025年

上半年，FDI 流入规模为 101 亿美元，较 2024 年同期基本持平。其中，非资源类行业的引资额达到了 84 亿美元，投资流向依然高度集中在制造业（特别是与起亚、长安、哈弗和奇瑞等合作伙伴的汽车项目），以及采矿业、冶金业、基础设施和服务业。在流入行业方面，2025 年上半年吸收外资最多的领域依次是：批发和零售贸易（21.5%）、制造业（20.3%）、金融和保险活动（17.4%）、采矿业（16.7%）。在资金来源国方面，前五大投资来源国分别是：荷兰（22.7%）、中国（14.0%）、卡塔尔（11.6%）、俄罗斯（11.4%）和阿联酋（10.6%）。

**近年来，消费依旧是拉动哈萨克斯坦经济发展的主要动力，哈萨克斯坦产业结构保持稳定。**

从经济结构看，2021—2024 年，哈萨克斯坦家庭消费和政府消费占 GDP 的平均比重分别为 51.8%和 11.1%，家庭消费呈波动上升趋势；资本形成总额占 GDP 的平均比重为 27.2%，同样呈波动上升趋势；净出口占比波动较大，由 8.8%降低至 5.6%。截至 2025 年三季度末，哈萨克斯坦家庭消费和净出口占 GDP 的比重双双下降，而资本形成总额占 GDP 的比重则有所上升。具体来看，受高通胀抑制家庭支出等因素影响，家庭消费占 GDP 的比重降至 51.1%，较 2024 年末下滑 3.9 个百分点；在制造业和建筑业强劲表现的推动下，资本形成总额占 GDP 的比重上升 3.3 个百分点至 31.4%；净出口虽保持顺差，但占 GDP 的比重小幅下降 0.2 个百分点至 5.4%（见图表 6）。总体来看，近年来哈萨克斯坦的经济增长主要由消费和资本形成总额拉动。

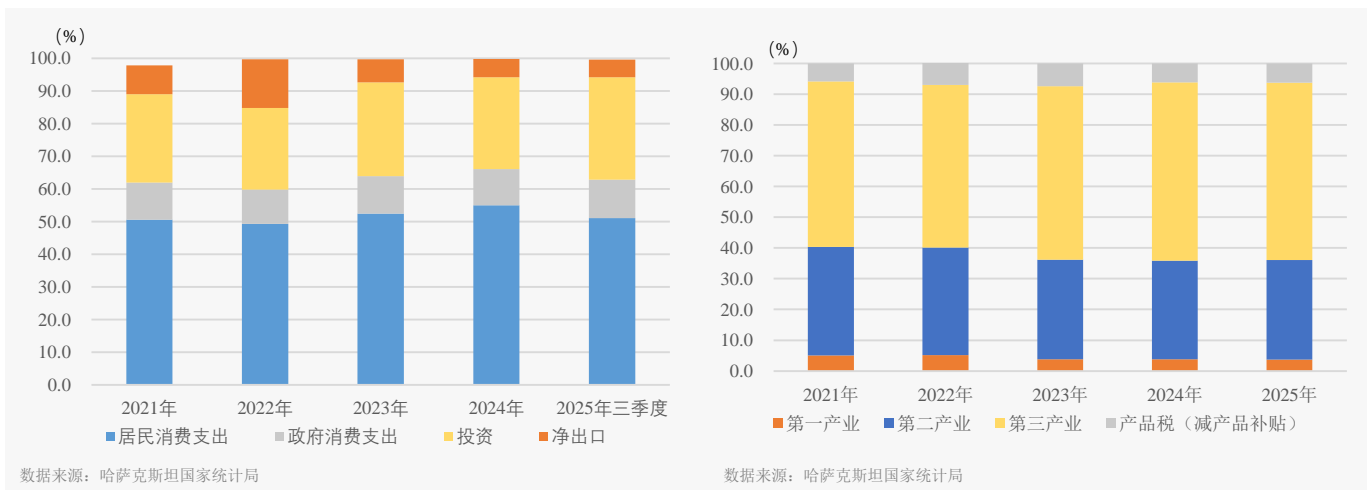
从产业结构看，近年来，哈萨克斯坦的产业结构整体保持稳定。2025 年哈萨克斯坦农业、工业和服务业增加值在 GDP 中的占比分别为 3.7%、32.4%和 57.7%（不包括产品税减产品补贴）（见图表 7）。具体来看，哈萨克斯坦的第一产业和第三产业占比较上年分别小幅下滑 0.1 个和 0.3 个百分点，第二产业占比则小幅上涨 0.3 个百分点。哈萨克斯坦的经济结构依然高度依赖原材料相关行业，尤其是以石油和天然气为代表的采矿业在经济结构中占据主导地位。尽管哈萨克斯坦拥有丰富的自然资源以及强大的采矿和冶金综合体，但也面临着诸多挑战，包括易受大宗商品价格波动影响、国家在经济中的参与度较高以及多元化程度有限。因此，政府改革优先聚焦于工业化、制造业发展以及创新经济的增长。

油气行业作为哈萨克斯坦国民经济的战略支柱，不仅是经济发展以及财政收入的主要贡献力量，更是该国获取外汇储备及吸引外国直接投资的核心引擎。哈萨克斯坦依托田吉兹、卡沙甘等世界级油田持续释放产能，继 2022 年石油和天然气产量达到 8,420 万吨后，2023 年产量攀升至 8,990 万吨。2024 年虽受“OPEC+”配额限制，仍保持了 8,770 万吨的高位产出。哈萨克斯坦凭借高品质的轻质低硫原油在欧洲市场占据关键地位，2024 年向意大利、荷兰、法国、希腊和瑞士等国出口原油 6,860 万吨，并通过跨里海运输走廊积极实现出口目的地多元化。2025 年 1—6 月，哈萨克斯坦石油生产和出口继续回升，石油产量从 2024 年同期的 4,470 万吨增至 4,990 万吨，出口量则从 3,540 万吨增至 3,960 万吨。展望未来，哈萨克斯坦正深入实施《2025—2040 年石油加工发展计划》，旨在通过炼化设施的现代化升级与深加工能力建设，推动产业从单纯的资源开采向高附加值产品制造转型，从而在全球能源结构转型的浪潮中确立可持续的竞争优势。

哈萨克斯坦的工业化战略聚焦于推动制造业向高附加值环节迁移。2025 年，政府将制造业项目投资额提升至 29 亿美元（共 190 个项目），规模高于 2024 年的 28 亿美元（180 个项目）。计划中包括 17 个大型高附加值项目，涵盖冶金、机械工程、石化、农业等多个行业。政府更通过“投资订单”机制精准锁定了汽车、化工等优先领域，并推行公共部门及地下资源使用者的国产产品优先采购政策，为本土工业品创造了稳定的内需市场。与此同时，哈萨克斯坦正加速构建“工业 4.0”生态，通过在八个地区布局 37 个小型工业区及特别经济区，并引入数字化监测平台优化行政审批，成功将资源优势转化为产业优势，确立了其作为中亚制造业枢纽的地位。这一系列组合拳成效显著，2025 年前三季度制造业实现了 6.5%的稳健增长，其中电气设备（+18.3%）、汽车制造（+17.9%）及机械工程（+15.1%）成为增长引擎，起亚、长安等汽车合资项目的投产更是带动产业链的集群式发展。

图表 6 · 哈萨克斯坦 GDP 构成情况（支出法）

图表 7 · 哈萨克斯坦 GDP 构成情况（三次产业）



### 哈萨克斯坦高度依赖以采矿业为主导的对外贸易，使其在面对全球大宗商品价格波动或地缘政治震荡时易受外部波动影响。

哈萨克斯坦是出口导向型国家，其拥有强大的资源禀赋优势，但高度依赖以采矿业为主导的对外贸易（约占工业总产值的 80%），这种高度集中的产业结构也使其在面对全球大宗商品价格波动或地缘政治震荡时易受外部波动影响。2025 年，哈萨克斯坦进出口总额与 GDP 的比值为 55.7%，较 2024 年下降 0.6 个百分点，显示出经济内生动力有所增强，但出口结构仍较为依赖大宗商品，推进产业多元化以降低对全球原材料市场周期性波动的敏感性，依然是其经济转型的重点。

哈萨克斯坦的经济结构问题使得国际油价一旦下行，出口收入和财政收入便会随之遭遇显著下跌。这种依赖不仅加剧了本币坚戈的贬值压力，迫使央行不得不采取紧缩的货币政策以应对资本外流和输入性通胀，而这些防御性措施往往会抑制国内的信贷与投资活力，使得哈萨克斯坦面临多元化非资源型经济发展受阻的周期性困境。

近年来，哈萨克斯坦政府采取一系列系统性改革，旨在降低对资源出口的依赖，构建多元、高附加值的现代化经济体系。一是 2025 年哈萨克斯坦政府不仅大幅简化了税收架构，更通过差异化的优惠政策为非资源领域注入强劲动力。二是哈萨克斯坦持续扩容经济特区与工业园区版图，2025 年批准设立“库尔克特·阿塔”、“霍尔果斯—东大门”特别经济区，聚焦机械制造、食品加工、化工、电子设备制造、制药等核心产业。三是哈萨克斯坦精准锚定各地资源禀赋，形成北部农工综合体、工业枢纽冶金业、阿斯塔纳与阿拉木图创意经济的差异化格局，并依托“一带一路”倡议与“光明之路”新经济政策的战略对接，加速跨里海国际运输走廊等交通物流基础设施建设，持续巩固欧亚大陆交通枢纽地位。这一系列改革的核心目标清晰明确：一方面降低原材料部门在经济中的占比，另一方面扩大机械制造、化工、农产品深加工等非资源类产品出口，推动经济从资源依赖型向技术驱动、高附加值加工型模式转型，非资源领域正逐步成为经济增长的重要支撑。

### 近年来哈萨克斯坦银行业保持稳健运行，资产质量得到持续改善，盈利能力保持强劲。

哈萨克斯坦实行典型的二级银行体系，其中第一级为哈萨克斯坦国家银行，负责货币政策制定与宏观审慎监管；而第二级则由商业银行构成。随着金融领域大幅放宽限制，自 2020 年 12 月《银行与银行业务法》修正案生效后，哈萨克斯坦大幅放宽外资准入限制，取消了此前强制要求外资银行必须设立本地法人实体的规定，转而引入更为灵活的分行制框架，允许符合条件的外国银行通过简化程序申请与母国业务范围相匹配的牌照，同时须满足本地资本充足率、公司治理及风险管控等监管要求。这一制度性开放举措显著提升了市场吸引力，已有 11 家银行外资持股比例超过三分之一，并涌现出大量外国银行代表处，充分体现出哈萨克斯坦金融市场在保持审慎监管的同时，正加速融入全球金融体系，构建开放、透明、竞争有序的国际化金融生态。截至 2025 年 9 月 1 日，哈萨克斯坦银行业共有 23 家商业银行，其中 15 家拥有外国股东（包括 10 家外国银行子公司），1 家为国有独资银行，外资参与度持续深化。当前银行业呈现高度集中特征，前五大银行合计控制着全行业 69% 的资产、76% 的贷款和 73% 的存款。

哈萨克斯坦法律规定，所有信贷机构均须获得哈萨克斯坦金融市场监管与发展署（ARDFM）的许可并接受其持续监管，确保合规经营与金融稳定。ARDFM 于 2020 年 1 月 1 日正式成立，系通过对哈萨克斯坦国家银行相关监管职能进行重组而设立的独立监管机构，全面负责金融行业的审慎监管、市场发展与消费者权益保护工作。作为金融体系的核心监管主体，ARDFM 承担着金融机构的牌照审批与持续监管、金融市场基础设施建设、金融创新引导以及投资者与消费者保护等关键职责，而哈萨克斯坦国家银行则专注于货币政策制定、汇率管理及通货膨胀目标制等宏观职能，二者形成协同治理格局。在资本监管方面，ARDFM 严格遵循巴塞尔委员会的国际标准，构建了覆盖资本充足率、流动性比率、信贷风险敞口限额、投资集中度限制及外汇头寸管控的全方位审慎监管框架。目前，商业银行的最低注册资本要求为 100 亿坚戈（住房建设储蓄银行为 40 亿坚戈），并对系统重要性银行（SIBs）与非系统重要性机构实施差异化监管标准：SIBs 须分别维持 9.5%、10.5% 和 12% 的核心资本充足率（K1）、一级核心资本充足率（K1-2）及资本充足率（K2），其他银行则需达到 7.5%、8.5% 和 10% 的相应水平，上述要求已包含资本留存缓冲与系统风险缓冲。为增强金融体系应对经济周期波动的能力，ARDFM 还引入了 0%~3% 的逆周期资本缓冲（CCyB），根据宏观经济形势动态调整。2023 年 12 月，ARDFM 进一步升级监管工具箱，推出基于风险评估的补充监管措施：依据监管审查与评估程序（SREP）结果加征 0%~3% 的监管附加费，结合 SREP 与资产质量审查（AQR）结果加征 0%~6% 的附加费，并根据压力测试结果设置 0%~3% 的应急资本缓冲，所有附加要求均实行年度动态评估与调整机制，确保监管强度与风险水平相匹配。在流动性监管方面，流动性覆盖率（LCR）与净稳定资金比率（NSFR）的最低监管标准暂定为 0.9，该过渡性安排有效期至 2025 年 12 月 31 日，旨在为银行体系提供充足时间完成巴塞尔 III 最终版规则的全面落地。

尽管面临诸多挑战，哈萨克斯坦银行体系依然保持稳定，表明银行业具备较强的抗冲击能力和信贷供给能力。近年来，银行体系一直保持着稳健的资本头寸，并在 2020 年达到峰值。截至 2025 年三季度末，哈萨克斯坦银行业的资本充足率达到 20.3%，虽较 2024 年末下降 1.7 个百分点，仍是监管最低要求的两倍，反映出银行业很强的风险抵御能力。近年来，哈萨克斯坦银行体系的资产质量持续改善，新冠疫情和俄乌地缘政治风险事件等危机均未对银行业的资产质量造成显著影响，这表明即便面临严重冲击，哈萨克斯坦的信贷部门仍能满足流动性和资本充足率方面的监管要求。银行业不良贷款率在 2023 年小幅回落，但 2024 年后逐步走高，截至 2025 年三季度末，哈萨克斯坦银行业的不良贷款率小幅上升至 3.5%，虽然较 2024 年末小幅上升 0.4 个百分点，但仍处于低水平，表明银行业的贷款组合质量尚好。

哈萨克斯坦银行业的盈利能力保持强劲。在高利率中枢的背景下，2021—2024 年银行业平均净资产收益率（ROE）高达 32.6%，反映出银行业盈利能力较强。这一高盈利表现主要得益于较高的净利息收入以及极低的资产减值损失和拨备计提。截至 2025 年第三季度末，银行业的资产回报率（ROA）为 4.4%，较 2024 年末微降 0.2 个百分点；同期 ROE 为 30.2%，较 2024 年末下降 2.6 个百分点，但仍处于较高水平，表明银行业的整体盈利能力依然强劲。银行业盈利表现强劲主要得益于持续较高的净利息收入、信贷业务的稳步扩张以及超额利润税下降。总体来看，2025 年哈萨克斯坦银行业依然保持稳健。

## 六、公共财政<sup>4</sup>

**近年来，哈萨克斯坦的财政政策致力于实现与货币政策的协调，提高征税能力、增强透明度和可靠性，同时降低对来自国家基金转移支付的依赖。**

哈萨克斯坦的财政预算及各级政府间的财政关系主要由《哈萨克斯坦预算法典》（“《预算法典》”）所规范。此外，《预算法典》还规定了哈萨克斯坦的预算体系、预算资金的设立与使用，以及国家基金的设立与运作的主要规定、准则和程序。

哈萨克斯坦于 2000 年 8 月成立国家基金。根据《预算法典》，国家基金包括存放在哈萨克斯坦国家银行政府账户中的金融资产、以及除无形资产以外的其他形式的国家资产。截至 2025 年末，国家基金的资产规模达 639 亿美元，是哈萨克斯坦应对外部经济冲击、保障财政可持续性的关键缓冲垫。设立国家基金的旨在促进哈萨克斯坦社会经济的稳定发展，为子孙后代积累财政资源（储蓄功能），同时降低不利外部因素对经济的负面影响（稳定功能）。国家基金的主要目标是为后代积蓄财政储备，同时降低政府预算对全球大宗商品市场的依赖。国家基金的主要收入来源主要包括石油行业企业缴纳的直接税和经营活动产生的其他收入、采矿和加工行业国有资产私有化收入，以及出售农业用地收入。

2025 年 3 月，哈萨克斯坦政府推出多项财政改革措施，并颁布了新的《预算法典》。主要更新内容包括：一是协调财政与货币政策，包括制定长期预测，合并公共部门所有资产和负债核算；考虑关于通胀目标的预算规则，限制国家基金资源的使用，并分析和核算因税收减免和优惠导致的预算损失；二是通过应用税收缺口并引入准财政支付登记制度来提升财政收入预测质量；三是通过评估公共投资项目带来的经济回报、扩充分析工具以及保持预算决策的一致性和连续性来优化财政支出规划并确定优先顺序；四是管理不同预算层级之间的关系，要求支出分配须基于基础设施标准，地方预算超额完成的部分将优先用于偿还债务，其次用于基础设施项目；五是提高透明度和可靠性，主要通过加强议会监督、确保预算相关文件的公布与讨论，以及对违反预算法规的行为实施个人处罚。

财政政策方面，哈萨克斯坦的财政政策主要发挥逆周期调节作用。在经济活动旺盛时期，政府支出增速将控制在名义 GDP 增速以下；在经济衰退时期，则将通过公共投资等途径刺激国内需求。这种方法既能对恶化的全球经济形势予以适度政策回应，还能应对潜在的经济过热问题。哈萨克斯坦政府的中期财政战略主要聚焦于：一是在 2024—2025 年实现非石油类国家预算赤字占非石油类 GDP 的 5.0% 这一目标；二是减少使用国家基金资金对经常性预算支出的转移支付，体现出政府财政策略向完全依靠常规预算收入支撑预算支出的转变。在收入方面，主要目标是为经济活动提供稳定的环境，从而支持工业创新、促进非石油部门发展并吸引投资。

2022 年 9 月，哈萨克斯坦批准了《哈萨克斯坦至 2030 年国家财政管理纲要》（“《2030 预算政策》”）。《2030 预算政策》对预算、财政和宏观经济政策以及公共债务和政府债务的债务参数进行了修订，规定公共债务不得超过 GDP 的 32.0%，政府债务应保持在 GDP 的 27.5% 以下，公共债务与准政府债务总额上限为 GDP 的 53.2%，政府债务偿付成本不得超过中央政府预算支出的 10.0%，预算赤字不得超过 GDP 的 2.0%。为实现上述政策目标，哈萨克斯坦政府将在未来继续推进财政整固计划，以遏制政府支出增长、压降财政赤字水平。

**哈萨克斯坦的财政收入和财政支出在过去几年均呈增长趋势，财政赤字率呈现先降后升的波动态势。**

2022 年初爆发的俄乌地缘政治风险事件引发严重的能源危机，受益于能源产品价格飙升，哈萨克斯坦通过出口石油、天然气以及其他能源商品获得规模庞大的收入，财政收入在过去几年快速增长，尤其是在 2022 年和 2023 年。2021—2025 年，哈萨克斯坦财政收入的复合年均增长率达 13.5%。2025 年，哈萨克斯坦财政收入增长同比增长 9.8% 至 30.1 万亿坚戈，几乎是 2021 年的两倍。税收收入是财政收入的主要来源，其占财政收入的比重达 70% 以上，其中企业所得税和增值税约占税收收入总额的一半左右。

2021—2025 年，随着哈萨克斯坦政府继续实施的一系列经济刺激计划，财政支出也呈快速增长态势。2021—2025 年，哈萨克斯坦财政支出由 18.6 万亿坚戈增长至 34.5 万亿坚戈，年均复合增长率为 13.2%，略低于财政收入增速。财政支出的主要构成包括教育支出、医疗保健、社会福利支出以及住房和公用事业服务。在过去五年，财政支出相当于 GDP 的比值始终保持在 20% 以上，2025 年财政支出相当于 GDP 的比值为 21.6%，较 2024 年下降 1.1 个百分点。其中教育、社会救助与社会保障、文化、体育、旅游及信息媒体、交通与通信领域的支出增幅最为显著。

<sup>4</sup> 除特殊说明外，均指一般政府。

根据哈萨克斯坦《2030年预算政策》，财政赤字水平不得超过GDP的2.0%。为实现这一政府目标，哈萨克斯坦政府已采取多项措施以缩减财政赤字规模，包括实施财政整固以限制预算支出的增长速度、对土地资源核算进行进度监控、加强税收征管、限制来自国家基金的转移支付，以及通过降低债务规模来改善公共债务管理成果。然而，庞大的财政支出基数和持续的基础设施建设计划导致政府支出仍以相对较快的速度保持增长，并导致2021—2025年的财政赤字率略超过设定目标。截至2025年末，哈萨克斯坦财政赤字规模由2021年末的2.5万亿坚戈走扩至4.4万亿坚戈，其相当于GDP的比值为2.7%，较2024年末微涨0.1个百分点，仍需继续进行财政整固。

2025年7月，哈萨克斯坦总统托卡耶夫签署了新《税法典》，并推出了一系列新的税收改革措施以加强增值税征收、简化税收管理体系。新《税法典》已于2026年1月1日起生效，主要内容包括：一是将增值税税率由12.0%上调至16%（医疗护理行业为10%）；二是将增值税起征点由7,860万坚戈下调至4,000万坚戈；三是取消社会税及雇主强制性雇主养老金缴费，以减轻劳动报酬基金的负担；四是通过企业所得税差异化政策刺激加工行业发展：自2026年1月1日起，银行业和博彩业税率为25%，融资租赁业为10%，农业生产者为3%；社会领域为5%，自2027年1月1日起调整为10%；五是实施投资激励措施，例如针对固定资产投资的税收激励；六是简化纳税人的缴税流程；七是简化优化中小企业专项税收制度，在简化申报的基础上，为农户或家庭农场简化中小企业税收；八是通过取消20%的低效税收优惠措施来提高税收优惠的效率；九是实施税收征管服务模式，利用数字化解决方案推进增值税改革，完善税务管理。鉴于最近开始实施的税收改革政策以及政府将继续推进财政整固计划，预计哈萨克斯坦的财政赤字率将在2026年下降至2.5%左右。

图表8·哈萨克斯坦财政状况

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
财政收入（万亿坚戈）	16.0	20.4	25.2	27.5	30.1
财政收入/GDP（%）	19.1	19.7	21.1	20.1	18.9
财政支出（万亿坚戈）	18.6	22.6	28.0	31.0	34.5
财政支出/GDP（%）	22.1	21.7	23.4	22.7	21.6
财政盈余（万亿坚戈）	-2.5	-2.2	-2.8	-3.6	-4.4
财政盈余/GDP（%）	-3.0	-2.1	-2.4	-2.6	-2.7

注：财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值。

数据来源：哈萨克斯坦财政部

**2021—2025年，哈萨克斯坦政府债务负担处于较低水平且呈现波动下降趋势，政府债务结构保持稳定。**

哈萨克斯坦政府债务管理目标是确保在实现融资目标的同时对风险敞口进行适度管理，并最小化债务偿付成本。哈萨克斯坦政府债务扩张的主要目的是为财政预算提供资金。此外，哈萨克斯坦政府还利用其债务筹资推动社会进步和经济发展。受强劲的公共融资需求驱动，政府债务总额由2021年末的22.0万亿坚戈增长至2025年末的36.4万亿坚戈，复合年均增长率达10.6%。同期，哈萨克斯坦政府债务总额相当于GDP的比值有所波动但总体呈下降趋势，由2021年末的26.2%下降至2025年末的22.8%，一直维持在很低水平。

债务结构方面，截至2025年末，中央政府债务总额为34.8万亿坚戈，约占政府债务总额的95.6%。期限超过5年的长期债务占政府债务总额比重为54%，较2024年末下降了1.0个百分点。截至2025年末，外币政府债务规模为8.7万亿坚戈，占政府债务总额的23.9%。除哈萨克斯坦政府发行的欧元债券外，政府外债的债权人主要为国际金融机构，如国际复兴开发银行（20.9%）、亚洲开发银行（8.2%）、亚洲基础设施投资银行（4.8%）等。

或有负债风险方面，哈萨克斯坦政府的或有负债包括国家担保债务和国家担保债务（附属债务）。根据哈萨克斯坦《预算法典》及相关政府决议，国家担保的发放有严格规定，主要面向以下主体：一是公共部门相关实体，为巴伊捷列克国家控股公司、哈萨克斯坦国家公路公司等国有企业的借款提供担保，以支持国家项目发展；二是中小企业，通过中小企业发展基金等机构，为中小企业在优先发展领域的贷款提供担保，以促进经济多元化；三是特定社会项目，为可负担住房等国家社会项目的实施提供担保。附属债务特指政府作为附属担保人（即次级或间接担保人）所承担的债务，这类债务通常与上述准公共部门实体的融资活动直接相关。截至2025年末，政府或有负债总额为2.3万亿坚戈，其中国家担保债务和国家担保债务（附属债务）分别为2.3万亿坚戈和60亿坚戈。

考虑到哈萨克斯坦的经济表现以及政府的财政状况有望在未来几年进一步改善，预计哈萨克斯坦的政府债务负担仍将得到良好管控，并在中期内进一步下降至20%左右。

图表9·哈萨克斯坦政府债务情况

项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
一般政府债务总额（万亿坚戈）	22.0	25.3	27.2	31.8	36.4
一般政府债务总额/GDP（%）	26.2	24.4	22.7	23.3	22.8
财政收入/一般政府债务总额（%）	73.0	80.6	92.6	86.2	82.7

数据来源：哈萨克斯坦财政部

近年来，哈萨克斯坦政府财政收入对政府债务的覆盖程度保持在高水平，政府债务偿付能力强。

在过去几年，哈萨克斯坦政府财政收入对政府债务的覆盖程度波动上涨，由 2021 年的 73.0% 上升至 2023 年的 92.6%，随后在 2025 年回落至 82.7%，但仍处于高水平，政府债务偿付能力强。除财政收入外，哈萨克政府必要时还可动用国家基金的转移支付进行债务偿付，以增强政府履行偿债义务的能力。考虑到哈萨克斯坦政府已采取措施加强税收征管，且国家基金财务状况表现稳健，预计哈萨克斯坦政府的偿债能力将在未来进一步增强。

## 七、外部融资

受益于丰富的自然资源，哈萨克斯坦多年来一直保持对外贸易净出口国的地位，但外部需求疲软以及国内需求保持强劲导致贸易盈余自 2023 年起持续收窄，经常账户余额自 2023 年起由盈余转为赤字，且赤字率在 2025 年进一步走扩。

哈萨克斯坦拥有丰富的自然资源，尤其是石油、天然气和珍贵的矿产资源。受益于此，哈萨克斯坦多年来一直保持着对外贸易净出口国的地位。俄乌地缘政治风险事件导致能源价格飙升至历史高位，并导致哈萨克斯坦 2022 年的进、出口总额均出现显著增长。2022 年，哈萨克斯坦出口总额同比增长 30.8% 至 938.2 亿美元，进口总额同比增长 21.9% 至 604.4 亿美元。在此背景下，哈萨克斯坦贸易盈余同比走扩逾一倍至 333.8 亿美元的峰值。自 2023 年以来，受能源价格回归正常水平、地缘政治紧张局势加剧、外部需求疲软以及国际贸易环境波动加剧等因素影响，哈萨克斯坦出口总额维持在 900 亿美元左右。然而，受国内需求持续强劲推动，进口总额仍保持增长。

2025 年，美国出台的新关税政策加剧全球贸易市场的不确定性，并对多数国家的贸易表现造成扰动。在愈发严峻的贸易环境下，哈萨克斯坦出口总额为 901.4 亿美元，与 2024 年基本持平；进口总额同比增长 8.9% 至 802.9 亿美元。受此影响，贸易盈余同比收窄 39.9% 至 98.5 亿美元，相当于 GDP 的 3.2%，较 2024 年下降 3.1 个百分点。

近年来，哈萨克斯坦经常账户收入呈波动增长趋势，总额由 2021 年的 758.1 亿美元增长至 2025 年的 977.2 亿美元。经常账户平衡有所波动，在过去五年中仅在 2022 年短暂实现盈余（64.4 亿美元），主要由于能源产品出口创造的外汇收入。2025 年，哈萨克斯坦经常账户收入同比小幅下滑 0.5% 至 977.2 亿美元，经常账户赤字录得 124.5 亿美元，相当于 GDP 的 4.1%。

国际投资净头寸方面，近年来哈萨克斯坦一直保持国际投资净债务国的地位。政府通过实施审慎的财政整固与主动去杠杆策略，利用国家基金资产提前偿还主权外债，严格控制新增外部借款，以改善国家对外资产负债状况。截至 2025 年末，哈萨克斯坦的国际投资净头寸达 -344.6 亿美元，国际投资净头寸相当于 GDP 的比值为 -11.3%，较上年大幅收窄 6.8 个百分点，主要由于其他投资和债务证券项下的负债存量缩减。

图表 10 • 哈萨克斯坦经常项目收支情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
出口总额（亿美元）	717.3	938.2	907.4	901.5	901.4
进口总额（亿美元）	496.0	604.4	723.9	737.5	802.9
净出口（亿美元）	221.3	333.8	183.5	163.9	98.5
经常账户收入（亿美元）	758.1	991.7	975.3	981.8	977.2
经常账户余额（亿美元）	-26.8	64.4	-82.8	-67.6	-124.5
经常账户余额/GDP（%）	-1.4	2.8	-3.2	-2.3	-4.1
国际投资净头寸（亿美元）	-769.3	-672.7	-679.0	-527.6	-344.6
国际投资净头寸/GDP（%）	-39.0	-29.8	-26.0	-18.1	-11.3

数据来源：哈萨克斯坦财政部

近年来，哈萨克斯坦外债负担整体呈下行趋势，但 2025 年因其他部门长期贷款增长以及坚戈兑美元贬值而有所上涨。

哈萨克斯坦外债总额在 2021—2024 年稳定在 1,600 亿美元左右，但在 2025 年末大幅增长至 1,818.4 亿美元，较 2024 年末（1,646.8 亿美元）同比增长 10.4%，主要由于其他部门长期贷款增长以及坚戈兑美元贬值。同期，外债总额相当于 GDP 的比值总体呈下行趋势，由 2021 年末的 83.1% 降低至 2025 年末的 59.4%。

外债结构方面，哈萨克斯坦外债主要来自一般政府、央行、银行和其他部门；其中一般政府外债规模在 2021—2023 年有所下降，但在 2024 年起转为增长。截至 2025 年末，哈萨克斯坦政府外债同比增长 9.0% 至 173.1 亿美元，政府外债占外债总额的比重同比在过去五年有所波动但长期处于低位。截至 2025 年末，哈萨克斯坦政府外债占外债总额的比重较 2024 年末同比下降 0.1 个百分点至 9.5%。截至 2025 年末，哈萨克斯坦外债期限以长期外债为主（占比达 88.1%），外债偿付压力一般。

图表 11 • 哈萨克斯坦外债情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
外债总额（亿美元）	1,641.3	1,611.4	1,637.1	1,646.8	1,818.4
外债总额/GDP（%）	83.1	71.3	62.7	56.6	59.4
政府外债总额（亿美元）	171.4	169.5	155.8	158.7	173.1
政府外债/外债总额（%）	10.4	10.5	9.5	9.6	9.5
经常账户收入/外债总额（%）	46.1	61.5	59.5	59.6	53.7
外汇储备（亿美元）	343.8	350.8	359.4	458.2	654.1
外汇储备/外债总额（%）	20.9	21.8	22.0	27.8	36.0

数据来源：哈萨克斯坦财政部

### 哈萨克斯坦外债偿付能力有所增强，外汇储备对外债总额的覆盖程度稳步攀升。

2021—2025 年，哈萨克斯坦经常账户收入对外债总额的覆盖程度虽自 2022 年高点回落，但 2025 年覆盖程度仍较 2021 年增强，由 2021 年末的 46.1% 上涨至 2025 年末的 53.7%，外债偿付能力有所增强。截至 2025 年末，经常账户收入对外债总额的覆盖程度为 53.7%，同比下跌 5.9 个百分点，处于一般水平。

哈萨克斯坦外汇储备规模十分庞大，且近年来不断加速积累储备资产。外汇储备总额由 2021 年末的 343.8 亿美元增长至 2025 年末的 654.1 亿美元。2025 年，哈萨克斯坦外汇储备规模实现创纪录的 42.8% 同比增幅，主要得益于黄金资产的显著升值。同期，外汇储备对外债总额的保障能力稳步提升。截至 2025 年末，尽管外债总额明显增长，但外汇储备对外债总额的覆盖程度仍同比上涨 8.2 个百分点至 36.0%。

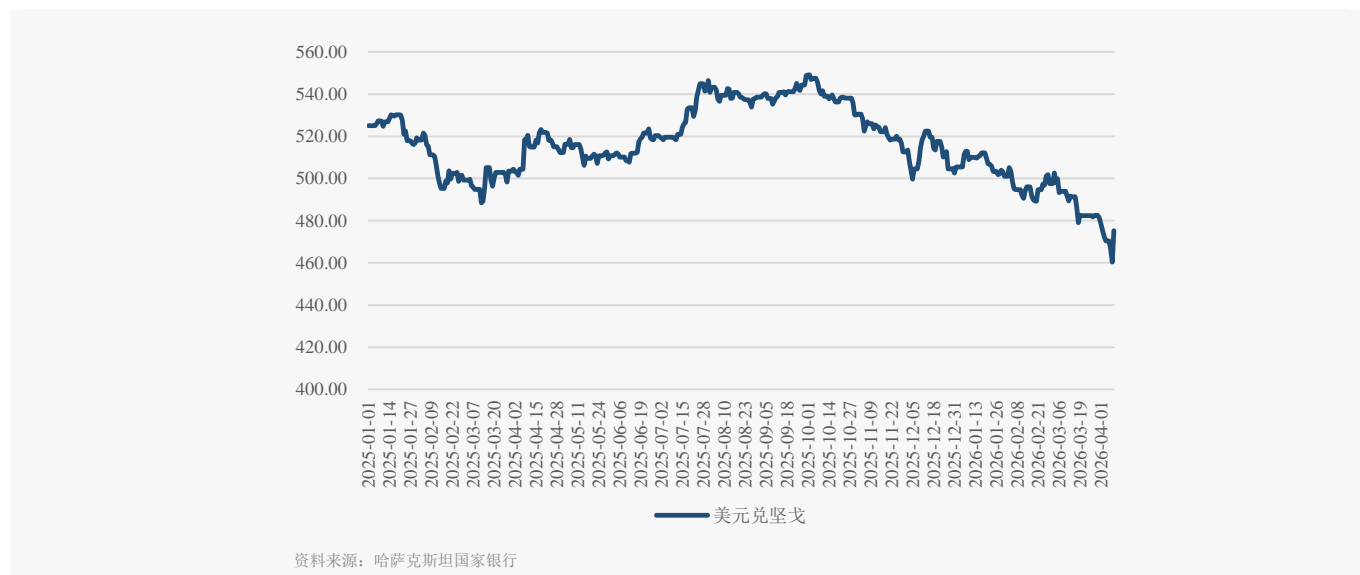
### 2025 年美元兑坚戈汇率大幅波动，2026 年以来坚戈兑美元持续走强。

哈萨克斯坦实行浮动汇率制度，汇率走向主要由市场决定，央行仅在必要时进行政策干预，以缓解市场的过度波动同时维护金融市场保持稳定。哈萨克斯坦的汇率制度对日常国际交易的支付和汇款不设限制，但在哈萨克斯坦境外的资本账户交易中坚戈尚不能实现完全自由兑换。

2025 年初，哈萨克斯坦国家银行在外汇市场引入了“镜像机制”以实现 5.0% 的通胀目标，并通过购买黄金的市场操作来保持货币中性。哈萨克斯坦国家银行通过这项机制出售美元外汇储备以购置黄金资产，这些市场操作严格遵循市场中性原则，既提高了透明度，还在保持经济平稳运行的同时支持货币政策应对新的挑战。2025 年 1—9 月，哈萨克斯坦国家银行通过“镜像机制”出售规模约 43 亿美元的外汇储备。在此背景下，美元兑坚戈汇率开始企稳，波动性有所下降，市场流动性逐步恢复正常。总体来看，2025 年美元兑坚戈的平均汇率（见图表 12）较 2024 年上涨约 11.1%，坚戈面临持续的贬值压力。2026 年以来，全球地缘政治风险加剧以及中东地区持续的武装冲突导致美元承压，一季度坚戈兑美元升值约 4.7%。

展望未来，考虑到中东地区武装冲突对全球能源价格的影响，美元兑坚戈汇率可能仍面临一定压力，同时还需考虑俄罗斯卢布对坚戈汇率走势的影响。总体来看，哈萨克斯坦的外债规模仍处于可控范围，且外债偿付能力较强，主要外债指标均保持在良好水平。

图表 12 • 美元兑坚戈汇率走势



## 八、偿债能力分析

中哈两国的双边关系历来友好且在近年持续加深，为哈萨克斯坦此次债券的偿付形成有力保障。

中国与哈萨克斯坦的政治和经济关系历来友好，并在近年持续加深。

中国是哈萨克斯坦的重要邻国，自哈萨克斯坦独立以来，双方关系稳步推进。中哈两国于 1992 年首次建立外交关系，并持续在联合国和上海合作组织等国际及区域框架内开展合作。2015 年 5 月，中国中共中央总书记、国家主席习近平与哈萨克斯坦前总统努尔苏丹·阿比舍维奇·纳扎尔巴耶夫达成共识，将中国提出的“一带一路”倡议与哈萨克斯坦的“光明之路”基础设施建设计划对接，在平等互利的基础上实现共同发展与繁荣。

2019 年，两国关系进一步升温，中国中共中央总书记、国家主席习近平与哈萨克斯坦总统卡西姆若马尔特·克梅列维奇·托卡耶夫共同确立了“永久全面战略伙伴关系”。2020 年以来，中哈关系步入“黄金 30 年”的新阶段。随着“一带一路”倡议的推进，2024 年中哈双边贸易额已达约 438 亿美元，并致力在 2030 年前实现规模翻倍。两国合作加深的主要进展包括互免签证、大型能源/交通项目（中间走廊），以及在核能、电子商务和物流枢纽等领域的全新合作。

近年来，中国已成为哈萨克斯坦最重要的贸易伙伴和出口市场。2024 年，中哈两国贸易规模约 438 亿美元，同比增长 9.2%，占哈萨克斯坦贸易总额的 21.3%。2025 年 1—9 月，中哈双边贸易规模已突破 430 亿美元。

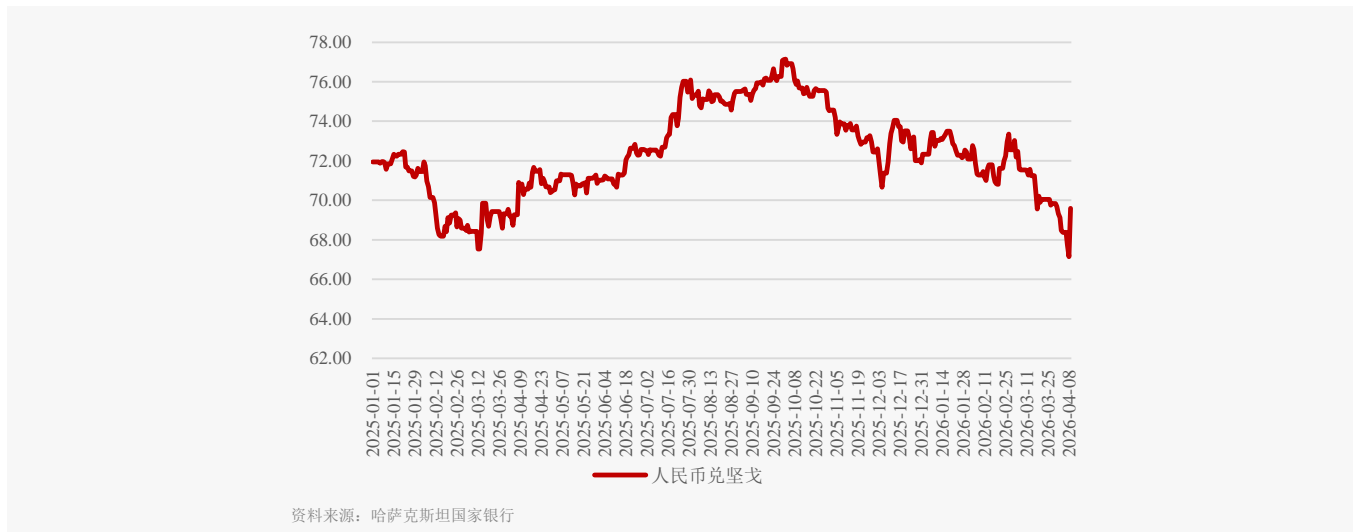
总体而言，中哈两国政治和经济关系持续加深将为此次债券偿付提供有力保障。

### 债券面临的汇兑风险有限。

2011 年 6 月，中国人民银行与哈萨克斯坦国家银行首次签订货币互换协议，双方互换货币总额为 70 亿人民币，有效期为三年。该货币互换协议于 2014 年和 2018 年两次续签，互换货币规模保持不变。2022 年 9 月，中国人民银行与哈萨克斯坦国家银行签署了在哈萨克斯坦建立人民币清算安排的合作备忘录。哈萨克斯坦人民币清算安排的建立，将有利于中哈两国企业和金融机构使用人民币进行跨境交易，进一步促进双边贸易、投资便利化。

汇率风险方面，2025 年，人民币兑坚戈平均汇率同比上涨了 11.3%（见图表 13）。2026 年 1—3 月，坚戈兑人民币升值约 3.6%。考虑到哈萨克斯坦的经常账户收入预计在未来几年仍将保持稳定，将有助于降低哈萨克斯坦本期债券面临的汇兑风险。

图表 13·人民币兑坚戈汇率走势



### 哈萨克斯坦的债券偿付能力极强。

本期债券发行的募集资金将汇出境外并兑换为坚戈，用于发行人的国家预算支出。

从偿债保障情况看，本期债券拟发行规模为 35.0 亿元人民币，相当于 2025 年末哈萨克斯坦政府外债的 2.8% 左右，发行成功后对政府的债务负担影响很小。以 2025 年末数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，政府存续债务相当于 GDP 的比值保持在 23.0%，财政收入对政府债务的覆盖程度为 82.1%，整体变化不大。从还款来源来看，发行债券将纳入政府预算，政府财政收入为存续债券的偿还提供了稳定而可靠的保障。哈萨克斯坦 2025 年财政收入（30.1 万亿坚戈）对本期债券的保障程度约为 119 倍，截至 2025 年末的外汇储备（654.1 亿美元）对本期债券的保障程度约为 134 倍，对本期债券的保障能力均极强。

## 九、评级结论

---

综合评估，联合资信评定哈萨克斯坦主体区域长期信用等级为 AAA，哈萨克斯坦共和国 2026 年度第一期人民币债券（债券通）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1 哈萨克斯坦主要数据

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
<b>经济数据</b>					
名义 GDP (万亿坚戈)	84.0	103.8	119.4	136.7	159.6
名义 GDP (亿美元)	1,971.1	2,253.4	2,617.6	2,911.8	3,059.1
实际 GDP 增长率 (%)	4.3	3.2	5.1	5.0	6.5
CPI 增幅 (%)	8.4	20.3	9.8	8.6	12.3
失业率 (%)	4.9	4.9	4.7	4.7	4.6
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	10,371	11,477	13,153	14,445	15,003
第一产业在 GDP 中的占比 (%)	5.1	5.2	3.8	3.8	3.7
第二产业在 GDP 中的占比 (%)	35.3	34.8	32.4	32.1	32.4
第三产业在 GDP 中的占比 (%)	53.8	52.9	56.4	58.0	57.7
产品税 (减产品补贴) 在 GDP 中的占比 (%)	5.8	7.1	7.4	6.1	6.2
居民消费在 GDP 中的占比 (%)	50.6	49.3	52.4	55.0	51.1 <sup>1</sup>
政府消费在 GDP 中的占比 (%)	11.3	10.5	11.5	11.1	11.7 <sup>1</sup>
资本形成总额在 GDP 中的占比 (%)	27.1	25.0	28.7	28.1	31.4 <sup>1</sup>
净出口在 GDP 中的占比 (%)	8.8	14.9	7.1	5.6	5.4 <sup>1</sup>
进出口总额在 GDP 中的占比 (%) <sup>2</sup>	61.6	68.5	62.3	56.3	55.7
银行业资本充足率 (%)	23.4	21.7	21.5	22.0	20.3 <sup>1</sup>
银行业不良贷款率 (%)	3.3	3.4	2.9	3.1	3.5 <sup>1</sup>
银行业 ROA (%)	3.8	3.7	4.7	4.6	4.4 <sup>1</sup>
银行业 ROE (%)	30.6	30.4	36.7	32.8	30.2 <sup>1</sup>
<b>公共财政</b>					
财政收入 (万亿坚戈)	16.0	20.4	25.2	27.5	30.1
财政收入/GDP (%)	19.1	19.7	21.1	20.1	18.9
财政支出 (万亿坚戈)	18.6	22.6	28.0	31.0	34.5
财政支出/GDP (%)	22.1	21.7	23.4	22.7	21.6
财政盈余 (万亿坚戈)	-2.5	-2.2	-2.8	-3.6	-4.4
财政盈余/GDP (%)	-3.0	-2.1	-2.4	-2.6	-2.7
一般政府债务总额 (万亿坚戈)	22.0	25.3	27.2	31.8	36.4
一般政府债务总额/GDP (%)	26.2	24.4	22.7	23.3	22.8
财政收入/一般政府债务总额 (%)	73.0	80.6	92.6	86.2	82.7
<b>外部融资</b>					
商品和服务出口总额 (亿美元)	717.3	938.2	907.4	901.5	901.4
商品和服务进口总额 (亿美元)	496.0	604.4	723.9	737.5	802.9
商品和服务净出口额 (亿美元)	221.3	333.8	183.5	163.9	98.5
经常账户收入 (亿美元)	758.1	991.7	975.3	981.8	977.2
经常账户余额 (亿美元)	-26.8	64.4	-82.8	-67.6	-124.5
经常账户余额/GDP (%)	-1.4	2.8	-3.2	-2.3	-4.1
国际投资净头寸 (亿美元)	-769.3	-672.7	-679.0	-527.6	-344.6
国际投资净头寸/GDP (%)	-39.0	-29.8	-26.0	-18.1	-11.3
外债总额 (亿美元)	1,641.3	1,611.4	1,637.1	1,646.8	1,818.4
外债总额/GDP (%)	83.1	71.3	62.7	56.5	59.4
政府外债总额 (亿美元)	171.4	169.5	155.8	158.7	173.1
政府外债/外债总额 (%)	10.4	10.5	9.5	9.6	9.5
经常账户收入/外债总额 (%)	46.1	61.5	59.5	59.6	53.7

外汇储备（亿美元）	343.8	350.8	359.4	458.2	654.1
外汇储备/外债总额（%）	20.9	21.8	22.0	27.8	36.0

注：1. 表示数据截至 2025 年三季度末；2. 进出口总额包括货物贸易与服务贸易

资料来源：国际货币基金组织、世界银行、哈萨克斯坦国家统计局、哈萨克斯坦财政部、哈萨克斯坦国家银行

## 附件 2-1 主体区域长期信用等级设置及其含义

联合资信主体区域长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附件 2-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体区域长期信用等级。

## 附件 2-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债券信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

哈萨克斯坦共和国（以下简称“哈萨克斯坦”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债券评级有效期内完成跟踪评级工作。

哈萨克斯坦或本期债券如发生重大变化，或发生可能对哈萨克斯坦或本期债券信用评级产生较大影响的重大事项，哈萨克斯坦应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注哈萨克斯坦的经济和财政发展情况、外部融资环境及本期债券相关信息，如发现重大变化，或出现可能对哈萨克斯坦或本期债券信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如哈萨克斯坦不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。