

大公维持哈萨克斯坦主权信用等级

大公决定维持哈萨克斯坦共和国(以下简称“哈萨克斯坦”)本币主权信用等级 $iBBB_{sc}$, 外币主权信用等级 $iBBB_{sc-}$, 评级展望稳定。哈萨克斯坦全国性骚乱使政府面临摆脱国家大规模危机的挑战, 经济的高通胀压力、政府财政对石油收入的高依赖性及坚戈贬值对政府偿债能力形成制约。不过, 充裕的国家基金是稳定经济、财政逆周期缓冲和增强政府偿债来源韧性的重要保障, 加之政府债务负担率处于较低水平, 政府偿债能力可保持稳定。

维持哈萨克斯坦主权信用等级的主要理由阐述如下:

一、哈萨克斯坦国家权力实现平稳过渡, 但全国性骚乱使政府面临摆脱国家大规模危机的挑战。托卡耶夫延续首任总统时期的内外政策, 在发展经济和保障民生的同时逐步推动国家改革。国内骚乱局势在政府果断的平乱举措下得到控制, 政府的一揽子涉及政治、安全、经济等多个领域的改革措施, 将会对稳定经济、平抑物价和保障社会民生起到积极作用。不过, 政府仍将持续面临提高民众生活质量、保持经济增长、抗击疫情、恢复社会秩序以及使国家摆脱大规模危机的艰巨挑战。

二、哈萨克斯坦货币政策目标已由刺激经济增长转为防范通胀风险。2021年, 居民消费需求反弹、消费品进口加速增长以及政府宽松的财政政策使哈经济通胀压力持续加剧。哈央行连续三次上调基准利率至 9.75% 以防范通胀风险。短期内, 消费活动持续复苏、非食品市场通胀加速、严峻的外部通胀环境、以及燃油、煤炭价格上涨等因素将使哈物价继续承受较大压力。银行体

系资产结构稳固，资产收益率较高且准备金充足，但过高的零售贷款及房价增速将使银行体系面临一定的资产质量压力和“市场过热”风险。

三、国内需求反弹、石油价格和产量上涨将支持经济持续增长。2021年1-11月，在国内放松对经济活动的限制，油价走向、石油产量增长以及主要贸易伙伴的经济复苏的支持下，哈经济已恢复至疫情前水平，实际经济增速达3.8%。短期经济将在内需提振和石油限产放宽支持下持续增长。提高养老金、最低工资和社保补贴标准将支持内需增长；欧佩克与非欧佩克产油国部长级会议对总产量日均上调40万桶的决议以及哈萨克斯坦正在进行的油田扩建项目将有助于石油经济增长。综合来看，预计2022年和2023年，哈萨克斯坦实际经济增速约为3.9%和4.0%。中期内，经济多元化和促进私营部门发展仍为政策优先事项，但经济对石油的较高依赖使哈萨克斯坦面临贸易条件波动和财政收入波动的风险。预计中期实际经济增速约为3.8%的平均水平。

四、短期内，财政赤字率将在经济增长和财政巩固下逐步收窄，预计2021-2023年政府财政赤字率将达到1.7%的平均水平。新财政预算制度一定程度上有助于严肃预算管理纪律和维持国家基金规模稳定。国家基金可观的逆周期财政缓冲使政府偿债来源极具韧性。

五、政府本、外币偿债能力保持稳定。首先，较低的债务负担和大规模的国家基金使政府本币偿债能力保持稳定。短期内，公共财政保持赤字将使政府债务负担率小幅增长，但政府的财政巩固趋势和新财政规则将有助于其债务负担率保持在27.8%左右的较低水平。其次，尽管坚戈贬值加大了哈萨克斯坦外币偿付压力，但油价走强和石油产量上限放宽将使经常项目逆差逐步收窄，

充裕的国际储备可使政府外币偿债能力保持稳定。相比于本币债务，哈萨克斯坦国家外债负担率较高，同时其外汇收入来源具有不稳定性，鉴于此，大公给予哈萨克斯坦的外币主权信用级别略低于本币级别。

短期内，哈萨克斯坦仍将面临国内安全局势、疫情防控和控制通胀的多重压力，但正在进行的体制和经济改革可能会加强哈萨克斯坦的治理框架，加速经济多元化进程。同时伴随经济的持续增长和财政巩固进程的推进，政府债务维持低位。充裕的主权财富基金和外汇储备也可为政府本、外币偿债能力提供有力保障。因此，大公对未来 1-2 年哈萨克斯坦本、外币主权信用评级展望均为稳定。

大公国际资信评估有限公司

二〇二二年二月十七日