

哈萨克斯坦货币政策分析*

刘遵乐

【内容提要】 该文梳理哈萨克斯坦独立以来货币政策演进过程并将其划分为三个阶段,重点分析了新冠疫情前后的哈货币政策及执行情况。2020年以后,新冠疫情冲击、政局动荡叠加俄乌冲突导致外部环境恶化,对哈萨克斯坦经济造成严重冲击,导致国内通胀率持续攀升,货币政策既定的通胀目标未能实现。哈央行在吸取经验的基础上确定下一阶段仍将坚持实施通胀目标制货币政策,改进并完善原有货币政策框架,重点针对政策传导环节、利率走廊建设、自由浮动汇率制度及相关配套经济政策等薄弱环节进行优化,确定2025年将通胀率稳定在3%~4%区间的政策目标。

【关键词】 哈萨克斯坦 货币政策 外部冲击 通胀目标制

【基金项目】 2020年国家社会科学基金项目“中国在中亚拓展境外经贸合作区与中亚国家经济特区互动发展研究”(项目编号:20BGJ043);2022年新疆自然科学基金项目“丝绸之路经济带核心区与中亚五国深化经贸合作的提升路径研究”(项目编号:2022D01A205)。

【作者简介】 刘遵乐,中国人民银行新疆维吾尔自治区分行高级经济师、金融学博士。

引言

2023年,首届中国—中亚峰会、第三届“一带一路”国际合作高峰论坛成功举办,标志着中国与中亚五国合作步入提质升级新阶段,也为中国与中亚五国进一步拓展务实合作注入了新动力。在这一背景下,进一步加强共建“一带一路”国家经济和金融政策研究,对判断各国经济政策走向、掌握双边

* 本文仅代表作者个人学术观点,与所供职单位无关,文责自负。

合作诉求、明确合作方向、推动“一带一路”建设、强化中国与周边国家经贸合作具有重要现实意义。

哈萨克斯坦曾是苏联加盟共和国,自1991年独立以来,货币政策从无到有逐步完善,其间经历了两次金融危机、全球大宗商品价格大幅波动等诸多考验,政策制定及执行具有典型的转型国家特征^①。该国经济的重要支柱是能源出口,经济发展易受外部经济环境和国际市场大宗商品价格变动的影响,货币政策制定和执行也兼具能源出口国特征。基于以上因素,加强对哈萨克斯坦货币政策的研究,对了解以能源出口为主的新兴市场国家宏观经济政策,特别是货币政策制定思路具有较强的样本性和典型性。

本文对哈萨克斯坦货币政策的演进历史进行了系统梳理。总体看来,独立之后,哈货币政策经历了由初建形成到逐步完善,再到成熟有效的发展过程。但是,在2015年之前,哈货币政策的制定更多采取相机抉择的方式,货币政策目标多元化导致政策执行多变、市场预期偏离以及政策效果减弱。2015年,哈萨克斯坦国家银行(即哈央行)在总结之前经验教训的基础上宣布该国货币政策向通胀目标制转型并实施自由浮动汇率制度。通胀目标制实施之初成效显著,但是2020年之后,受新冠疫情及俄乌冲突等因素影响,加之本国经济金融体系存在的痼疾,哈萨克斯坦再次出现通胀率大幅上升、本币坚戈汇率加速贬值的情况,这对既定通胀目标制货币政策的后续执行构成了挑战。本文对后疫情时代的哈货币政策走向进行分析解读,了解掌握哈央行的货币政策思路,提出中国对哈货币政策的关注点。

一 哈萨克斯坦货币政策的发展历程

哈萨克斯坦作为转型经济国家,先是经历了转型之初计划经济模式崩溃、经济体系重新构建的特殊阶段。其后,迎来21世纪初全球经济快速增长时期,哈依托能源优势实现经济快速增长,但又相继遭遇1999年亚洲金融危机所引发的俄罗斯金融危机、2008年国际金融危机、2020年全球新冠疫情挑战、2022年俄乌冲突,经济增长趋势也跌宕起伏(见图1)。国家经济发展经历了体系重构—缓慢恢复—快速增长—断崖式下跌—平稳缓慢复苏的周期性变动。伴随国内经济发展,哈萨克斯坦货币政策从无到有,政策体系不断

^① 刘遵乐:《哈萨克斯坦货币政策转型问题研究》,新疆财经大学2020年博士学位论文。

完善,调控国家经济的作用愈发显著。结合经济周期,梳理货币政策历史变化,可以将其简单划分为三个阶段。

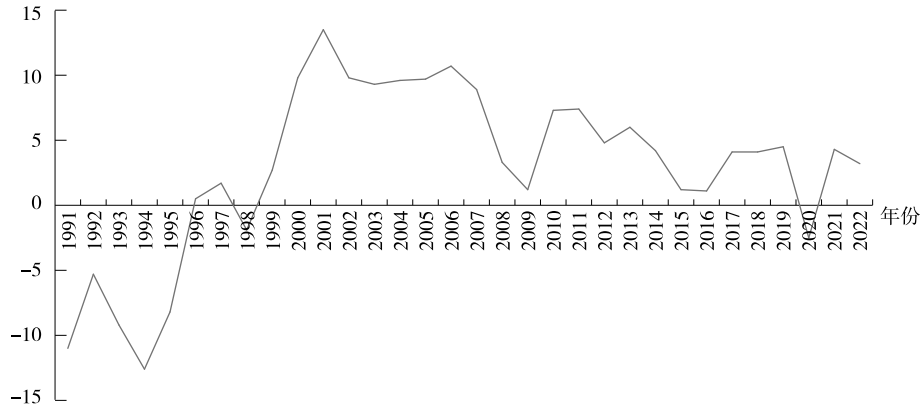


图1 哈萨克斯坦 GDP 变化率趋势图 (GDP 不变价, %)

资料来源:世界银行数据库, <https://data.worldbank.org/country/kazakhstan?view=chart>

(一) 货币政策的建立和形成阶段 (1993 ~ 1999 年)

20 世纪 90 年代初,伴随苏联解体,原有各加盟共和国之间的经济联系中断。由于独立初期哈萨克斯坦对计划经济向市场经济过渡的准备不足,在缺少配套市场竞争环境和供给严重不足的情况下盲目推行市场和价格自由化政策,导致生产急剧下滑、居民实际收入水平下降,出现恶性通胀,国家经济陷入深度危机。

面对这一情况,新成立的哈央行最主要的任务就是稳定金融秩序、为社会经济发展提供流动性保障。为了实现上述目标,哈央行推出一系列改革措施,力求逐步恢复和重建国内金融体系,建立健全相关法规、制度及国家货币政策框架(见表 1)。1994 年之后,央行的货币政策工具开始在具体实践中运用,货币政策也开始发挥宏观调控效力(见表 2)。

表 1 独立初期哈央行的主要举措及成效

年份	举措	成效
1993 年	颁布《哈萨克斯坦共和国中央银行法》	明确央行是全国唯一的金融监管部门
1993 年	发行本国货币坚戈	为央行执行货币政策创造前提
1994 年	发行短期融资券	开始使用货币政策工具进行市场调控
1995 年	提出实施金融部门改革计划	以立法形式确保央行独立性

(续表 1)

年份	举措	成效
1996 年	修改监管和会计法规,加强宏观审慎监管	建立了有关银行流动性、存贷比、关联交易以及准备金等方面的监管制度,实施贷款分类管理
1999 年	实施自由浮动的汇率制度	放宽本币汇率的浮动范围,吸引外国资本流入

资料来源:根据哈萨克斯坦金融监管年度报告(2006)、金融监管史等资料整理, <http://www.afn.kz/cont/publish2313862510.PDF>; <http://www.afn.kz/?docid=201&uid-2222AB18-D44C-2E92-FOCC28CCAEB2326F>; <http://www.afn.kz/index.cfm?uid=12FF497F-C65B-05BE-DC5808160C977071&docid=79>

表 2 独立初期哈央行的货币政策工具及其目标

政策工具	政策目标
给商业银行贷款	建立货币政策的传导渠道,恢复货币政策对于宏观经济的调控能力
建立官方再贴现利率	
实施最低存款准备金率	
运用短期央行票据	根据货币目标投放量发行短期票据,调控市场流动性
开展证券抵押业务	为企业拓展融资渠道,调控流动性(由于二级证券市场发育不成熟,这一工具使用范围较窄)

资料来源:Monetary Policy of the Republic of Kazakhstan to 2020, <https://nationalbank.kz/en/page/obzor-inflyacii-dkp>

归纳总结 1993 ~ 1999 年的哈货币政策可知,这一阶段,通过发行本币、出台立法规范以及形成货币政策传导途径构建货币政策体系。在实践中使用传统的货币政策工具,货币政策开始在宏观经济调控中发挥作用,金融体系逐步开放并融入全球经济。但由于货币政策体系尚不成熟,政策制定往往是根据外部经济环境变化的临时调整,缺乏政策规范性和持续性,影响政策效用的有效发挥。

(二) 货币政策的发展成熟阶段(2000 ~ 2014 年)

这一时期,哈萨克斯坦经济发展呈现明显的周期性特征,既经历了 2000 ~ 2006 年的经济快速发展时期(年均 GDP 增长率达到 10.3%),还遭遇了 2007 ~ 2009 年全球性金融危机的严重冲击,又经历 2010 ~ 2014 年的全球经济复苏重构、经济缓慢筑底回升的阶段。经济形势复杂多变,在给货币政策执行带来多种挑战的同时也促进了货币政策的成熟与完善。为应对复杂多变的外部经济形势,哈央行主要采取相机抉择策略,动态调整政策目标,实现货币政策对宏

观经济的调控(见表3)。

表 3 2000 ~ 2014 年哈货币政策调整情况

年份	宏观经济环境	货币政策目标	货币政策措施
2000 ~ 2003 年	全球经济处于上行周期,大宗商品价格攀升	确保与经济发展相适应的流动性	实施宽松的货币政策,降低央行基准利率和存款准备金率,释放流动性。开放金融吸引外资
2004 ~ 2007 年	国外资本大量流入,国内流动性过剩	维护物价稳定	实施相对紧缩的货币政策,提高央行基准利率并实施差别化的存款准备金率,回收流动性
2008 ~ 2009 年	全球性金融危机爆发,世界经济进入衰退,大宗商品价格暴跌	兼顾金融稳定和物价稳定的双目标	采取相机抉择的货币政策,危机之初回收流动性并干预外汇市场稳定汇率,伴随危机深化开始释放流动性并采取自由浮动汇率制度
2010 ~ 2013 年	世界经济整体复苏,大宗商品价格回升,主要经济体实施量化宽松政策,大量资本涌入新兴经济体	回归物价稳定目标	提升存款准备金率和再贷款利率,回收流动性,2009 年开始实施固定区间汇率浮动制度,2011 年调整为有管理的浮动汇率制度
2014 年	全球经济复苏放缓,美国持续退出量化宽松政策,新兴市场经济体资本外流和通胀加剧	兼顾金融稳定和物价稳定的双目标	重点关注外汇市场的稳定,2014 年 2 月主动贬值坚戈并下调汇率波动区间,以减少外部冲击对国内经济的影响

资料来源:Monetary Policy Guidelines of the Republic of Kazakhstan for 2016,2017,2020,
[https://nationalbank.kz/en/page/osnovnye-naprazhneniya-naprazhneniya-denezhno-kreditnoy-politiki](https://nationalbank.kz/en/page/osnovnye-napravleniya-naprazhneniya-denezhno-kreditnoy-politiki)

归纳总结 2000 ~ 2014 年的货币政策可知,这一阶段,哈萨克斯坦经济经历了快速增长、危机冲击、缓慢复苏等阶段,哈央行货币政策工具的使用更趋多样,政策体系在实践中不断完善。货币政策在宏观经济调控、应对外部冲击等方面发挥了越来越大的作用。但是,在货币政策执行过程中凸显以下两个问题。

一是相机抉择的货币政策规则在实践中成效不显著。相机抉择的货币政策规则有利于决策机构根据经济形势的变化动态调整政策目标,并配套相关的政策工具。但是,由于产业结构不合理、高度依赖能源经济,加之金融系统内部存在痼疾,频繁的政策目标调整不能为实体经济部门形成稳定的预期,从而大大削弱了货币政策的执行效力。

二是多目标货币政策导致决策机构陷入政策选择困境。这一问题在2007~2009年全球性金融危机以及2014年美联储退出量化宽松政策期间显得尤为突出。一旦爆发危机,经济体系的流动性短缺和高通胀往往同时发生,这就要求:一方面,需要保持足够的流动性,缓解金融体系的流动性短缺问题;另一方面,需要收紧流动性,有效控制通胀率。加之外部冲击导致本币汇率大幅波动,对国内通胀管理形成干扰,使得央行在执行货币政策过程中陷入两难选择困境。

由于上述两个问题的持续困扰,哈央行不得不重新审视原有的货币政策框架并着手制定货币政策转型计划。

(三) 货币政策的转型阶段(2015年至今)

2015年4月,哈央行正式发布《2020年前哈萨克斯坦货币政策纲要》。该文件明确提出:货币政策框架将围绕央行的主要政策目标来设定。货币政策的首要目标是确保价格稳定,使通胀水平保持低位。通胀目标制货币政策是当前货币政策制度的最优选择。

哈央行拟定的通胀目标制货币政策框架主要包含六个维度:一是进一步强化货币政策传导机制,学习新西兰、捷克等国经验,综合运用信贷、利率、汇率三渠道完善货币政策传导机制;二是运用居民消费者价格指数设定通胀目标区间,为突发性事件和外部冲击留足政策空间;三是运用预测分析系统为货币政策提供决策支持;四是构建利率走廊,将市场目标利率作为核心利率指标,存款准备金率与银行间市场常备借贷利率则形成市场目标利率的下限和上限;五是明确责任,确定由央行执行通胀目标制货币政策并承担相应责任;六是加强信息公开,引导市场和民众形成正确预期。

通胀目标制货币政策实施后,2016~2019年哈萨克斯坦经济保持平稳增长,通胀率在2016年之后出现明显回落(见表4);特别是2019年和2020年,在对外贸易相对低迷的情况下,通胀率保持较低水平,逐步接近央行预设的通胀目标区间(见图2),这为新冠疫情后哈萨克斯坦持续沿用通胀目标制货币政策奠定了基础。

表 4 2015 ~ 2020 年哈萨克斯坦主要经济指标

经济指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP 年增长率 (%)	1.2	1.0	4.1	4.1	4.5	-2.5
年通胀率 (%)	6.6	14.6	7.5	6.0	5.3	6.8
商品出口年增长率 (%)	-42.1	-20.0	33.3	23.5	-2.8	-18.7
贸易顺差 (亿美元)	126.8	94.4	167.3	255.8	181.3	102.9

资料来源: Asian Development Outlook 2016, 2021; <https://www.adb.org/publications/series/asian-development-outlook?page=1>; <https://www.adb.org/publications/series/asian-development-outlook?page=4>

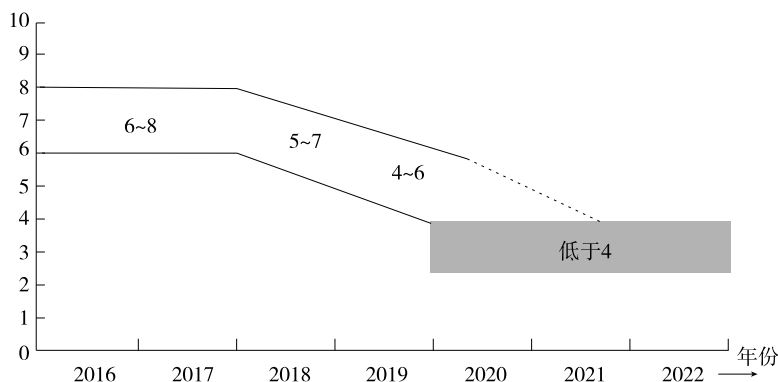


图 2 哈央行设定的年度通胀目标区间 (%)

资料来源: Monetary Policy Guidelines of the Republic of Kazakhstan for 2018, <https://nationalbank.kz/en/page/osnovnye-napravleniya-denezhno-kreditnoy-politiki>

二 新冠疫情时期哈萨克斯坦货币政策的执行情况

(一) 新冠疫情时期的货币政策

2020 年之后,哈萨克斯坦经济遭遇了一系列冲击,包括:新冠疫情对全球经济造成的负面影响;国内政局动荡;俄乌冲突爆发,美西方对俄罗斯实施大规模制裁。在这些因素的相互叠加之下,2020 年之后哈萨克斯坦经济增速放缓,通胀形势再度严峻。2022 年,哈 GDP 同比增长 3.2%,相比 2021 年同期下降 1.1 个百分点(见表 5)。哈年化通胀率远高于央行设定的通胀目标区间。本币坚戈汇率持续贬值,2022 年 12 月,坚戈对美元汇率为 467.7:1,相比年初贬值 7.9%。2023 年哈萨克斯坦经济形势有所好转,1~11 月统计数据

经济增速为 4.9%，年通胀率降至 10.3%^①。

表 5 2018 ~ 2023 年哈萨克斯坦主要经济指标

经济指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
GDP 年增长率(%)	4.1	4.5	-2.5	4.3	3.2	3.7
年通胀率(%)	6.0	5.3	6.8	8.0	15.0	11.8
货币供应年变化(%)	7.0	2.4	16.9	20.8	—	—
中央政府收入/GDP(%)	17.5	18.3	20.6	19.5	—	—
中央政府支出/GDP(%)	18.8	20.2	24.5	22.6	—	—
中央政府财政平衡/GDP(%)	-1.3	-1.9	-4.0	-3.1	-3.0	-2.8
贸易平衡(亿美元)	255.8	181.3	102.9	208.4	405.2	401.2
坚戈对美元年均汇率	344.7	382.8	412.9	425.9	—	—

注:2022 年和 2023 年为预测数据。

资料来源:亚洲开发银行, https://www.adb.org/search0/country/kazakhstan/type/institutional_document/type/publication/year/2021/year/2024

虽然经济形势有所好转,但是在通胀压力尚未平抑的情况下,哈央行持续采取审慎的货币政策,2021 年连续 3 次上调基准利率,2022 年连续 9 次上调基准利率,12 月基准利率已经上调至 16.75%。2023 年,伴随通胀形势有所缓解,从 8 月起央行逐步下调基准利率,截至 2023 年年底,基准利率为 15.75%(见表 6)。

表 6 2022 ~ 2023 年哈央行利率政策调整时间表

利率调整公布期	央行基准利率(%)	利率设定区间(%)
2022 年 1 月 25 日	10.25	9.25 ~ 11.25
2022 年 2 月 24 日	13.50	12.50 ~ 14.50
2022 年 3 月 10 日	13.50	12.50 ~ 14.50
2022 年 4 月 26 日	14.00	13.00 ~ 5.00
2022 年 6 月 7 日	14.00	13.00 ~ 15.00
2022 年 7 月 26 日	14.50	13.50 ~ 15.50
2022 年 9 月 6 日	14.50	13.50 ~ 15.50
2022 年 10 月 26 日	16.00	15.00 ~ 17.00

① 哈萨克斯坦战略规划和改革署国家统计局, <https://stat.gov.kz/en/>

(续表 6)

利率调整公布期	央行基准利率(%)	利率设定区间(%)
2022 年 12 月 6 日	16.75	15.75 ~ 17.75
2023 年 8 月 25 日	16.50	15.50 ~ 17.50
2023 年 10 月 6 日	16.00	15.00 ~ 17.00
2023 年 11 月 6 日	15.75	14.75 ~ 16.75

资料来源: The Base Rate, <https://nationalbank.kz/en/page/bazovaya-stavka-dkp-functions>

(二) 制约货币政策执行的因素

1. 不平衡的经济结构

哈经济结构以采矿业和服务业为主。出口产品主要为碳氢化合物原料,占比达到 70% 以上;制造业商品出口占比未达到 20%^①。矿产资源为核心的经济结构导致哈经济周期与国际市场大宗商品价格变动周期密切相关,容易受到外部经济环境变动影响。国际市场大宗商品价格波动通过价格传导体系直接影响出口收入,进一步影响国家预算收入、国际收支平衡等一系列经济指标。特别是汇率波动会通过价格传导体系影响国内商品价格,降低货币政策稳定物价水平的有效性。

2. 金融体系发展不健全

哈金融体系以银行业为主。2020 年年底,银行业总资产占 GDP 的比重为 44.5%,保险业总资产占 GDP 的比重为 2.1%,证券业总资产占 GDP 的比重为 0.7%^②。近年来,虽然银行业稳健性不断提高,但是历史遗留的风险问题仍然存在。加之受新冠疫情等因素影响外部经济环境频繁变动,国内合格贷款主体数量减少,经济发展对资源高度依赖,这些问题导致银行对货币政策的反应能力和执行能力弱化。

3. 金融体系高度美元化

虽然哈央行一直致力于降低金融体系的美元化水平,如 2015 ~ 2020 年国内存款美元化率由 70% 降至 37.3%^③,但是经济实体仍然偏好将外币作为价值储存手段。这体现了实体部门对坚戈币值稳定的信心不足。哈金融体系的高度美元化问题降低了以本币为基础的基准利率以及存款准备金等政

^① Monetary Policy Strategy 2030, <https://nationalbank.kz/en/news/monetary-policy-strategy/rubrics/2010>

^② 同^①。

^③ 同^①。

策工具的使用效力,并加大了金融体系所面临的外部冲击风险。同时,由于货币错配与僵化的汇率制度同时存在,容易产生金融市场投机行为,进而引发汇率危机^①。

4. 财政支出增长对货币政策的影响

财政政策对居民部门消费和通胀的影响相比货币政策更为直接。新冠疫情期间,哈财政支出大幅超过预算支出,且增长率超过名义 GDP 增长率,其主要原因在于哈萨克斯坦国家基金能够为财政支出提供资金支持。如 2015 ~ 2020 年,哈国家基金转移支付约占国家预算收入的 36.8%,这为新冠疫情期间财政支出突破预算约束创造了条件。政府通过利率补贴等方式直接支持市场主体,如疫情前的 2015 ~ 2019 年,政府拨款 5.4 万亿坚戈财政资金,通过利率补贴、担保等工具支持实体经济,中小企业获得优惠补贴的中长期贷款占贷款发放总额的 30%^②。

新冠疫情暴发后,财政进一步扩大补贴力度,央行也开始以优惠利率为实体经济融资,但是财政政策与货币政策缺乏协调性。政府补贴利率与企业自有资金融资成本价格倒挂,致使货币成本扭曲并出现套利行为,由此导致货币政策利率渠道的效率进一步降低。而与此同时,政府支出增长并没有以社会劳动生产率提高为基础,损害了宏观经济发展的可持续性,限制了货币政策目标的实现。

5. 消费品中进口商品占比较高

哈萨克斯坦消费品中进口商品占比较高,通胀受进口商品价格影响显著。近年来,这一比重更是持续提升,2022 年哈进口总额为 500 亿美元,消费品占比 30% 以上^③。俄罗斯是哈萨克斯坦的重要进口来源国,俄罗斯商品在哈萨克斯坦消费品进口中占比较高。俄乌冲突在一定程度上提升了哈萨克斯坦商品进口价格,对价格稳定造成不利影响。

(三) 新冠疫情期间货币政策成效评价

新冠疫情期间,受国内外各种不利因素叠加影响,哈央行前期采取通胀目标制货币政策所取得的成果大打折扣。国际货币基金组织(IMF)发布的

① 郑维臣:《俄罗斯转型时期货币政策选择研究》,辽宁大学 2013 年博士毕业论文。

② Monetary Policy Strategy 2030, <https://nationalbank.kz/en/news/monetary-policy-strategy/rubrics/2010>

③ Публикации – Agency for Strategic planning and reforms of the Republic of Kazakhstan Bureau of National statistics, <https://stat.gov.kz/en/industries/economy/foreign-market/publications/>

《2022 年度第四条磋商报告(哈萨克斯坦)》指出:外部冲击反复出现凸显了宏观经济政策调整和结构性转型的重要性^①。俄乌冲突对哈萨克斯坦的宏观外溢作用有限,但是通胀并未得到有效控制。物价快速上涨导致宏观经济稳定性减弱,弱势群体遭受冲击。新冠疫情期间,哈央行货币政策执行承压:一方面,央行承载了大量的准财政职能(如发放补贴贷款等),导致独立性有所降低;另一方面,通胀水平持续提升特别是食品价格上涨对低收入群体产生了不利影响。疫情前通胀目标制货币政策实施效果良好,而疫情期间政策效果大幅减弱。

后疫情时代,哈央行面临一系列内外部问题和挑战,包括俄乌冲突延续、美联储加息预期以及国内经济结构持续调整等,哈货币政策制定再次面临选择。

三 后疫情时代的哈萨克斯坦货币政策

哈央行基于实施通胀目标制后的货币政策调控成效并结合当前经济背景下国家面临的主要经济金融问题,对通胀目标制货币政策重新进行审视,并于 2023 年 3 月正式颁布《2030 年哈萨克斯坦货币政策战略》^②,确定了后疫情时代的央行货币政策执行策略。结合哈萨克斯坦 2021 年和 2022 年的货币政策指南及具体实施措施,本文将后疫情时代该国货币政策制定策略归纳如下。

(一) 进一步完善货币政策制度框架

1. 成立央行货币政策委员会

在充分借鉴国外央行工作经验以及国际货币基金组织《2015 年度第四条磋商报告(哈萨克斯坦)》政策建议的基础上,2021 年哈央行货币政策委员会正式成立,其地位与哈央行董事会一致,已列入相关法律。货币政策委员会的职能是制定货币政策战略,如设定基准利率等。今后,哈萨克斯坦学术界研究宏观经济和货币政策领域的学者将会以独立专家身份进入货币政策委员会。

^① Reference to Kazakhstan: Staff Concluding Statement of the 2022 Article IV Mission, <https://www.imf.org/en/countries/kaz?selectedfilters=Article%20IV%20Staff%20Reports#whatsnew>

^② Monetary Policy Strategy 2030, <https://nationalbank.kz/en/news/monetary-policy-strategy/rubrics/2010>

2. 央行有序退出对政府经济支持计划的直接资助方式

从 2023 年开始,哈央行将有序退出对政府支持计划的直接资助方式,引入替代性经济支持措施,推动财政部门将支持措施由资金补贴转为符合国际惯例的担保等方式。这一举措旨在从央行端和财政端共同减少政府直接经济支持所带来的流动性过剩问题。

(二) 进一步完善货币政策实施框架

1. 完善浮动汇率制度

哈央行将持续实施自由浮动的汇率制度,同时完善对汇率市场的调控政策和措施。央行将持续运用央行本身以及国家基金的资金,在秉持透明化和市场化原则的基础上,定期在外汇市场销售(或购买)外汇,使国家外汇储备维持在足够的水平。在外部冲击导致坚戈汇率大幅波动等特殊情况下,央行将在国内外汇市场进行公开操作,以平抑坚戈汇率波动,恢复市场信心。同时将进一步提升外汇市场交易的透明度。

2. 持续锚定通胀目标

在对居民和企业持续开展通胀预期调查的基础上,哈央行坚持在新冠疫情之前设定的通胀目标,确定在 2025 年后要实现接近 3%~4% 的中期通胀目标(见图 3)。其目的在于坚定居民和市场主体对央行货币政策的信心,通过预期锚定减缓通胀压力。

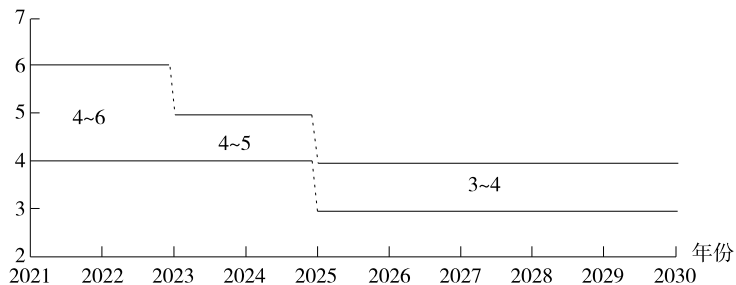


图 3 哈央行新设定的年度通胀目标区间 (%)

资料来源: Monetary Policy Strategy 2030, <https://nationalbank.kz/en/news/monetary-policy-strategy/rubrics/2010>

3. 改进货币政策工具

进一步强化基准利率的关键作用,提升基准利率调整的政策信号作用。灵活运用常备借贷便利并持续设定利率区间,平滑货币市场的利率波动,促使市场利率变动与基准利率调控方向保持一致。

4. 完善政策信息传递渠道

哈央行将建立一个更加透明的信息传递渠道,增加其货币政策执行的透明度,以有效引导公众预期。按季度发布通胀分析报告,分析影响通胀的关键宏观经济因素,预测中短期宏观经济重要指标。按季度出版金融市场展望,披露与金融市场政策执行相关的信息。定期分析和披露央行在外汇市场的操作。在进行外汇干预时,及时发布信息,针对干预外汇市场的原因、目标和操作数量进行情况说明。同时,为加强与其他国家的交流和相互了解,哈央行网站还增设相关内容,提供全球主要经济体的经济和金融数据,介绍他国央行的有效做法。

(三) 进一步完善金融市场体系

1. 健全金融市场

健全金融市场的措施包括以下几个方面:推动发展股票市场和保险市场,积极推动个人投资者参与股票市场,着手实施养老金资产管理改革,实现实体经济融资渠道的多元化;进一步加强与全球证券托管机构的沟通,继续推进向外国投资者开放本国金融市场;加强银行业风险管控,在促进银行业市场化发展的同时,兼顾实体经济信贷风险的有效控制;促进金融科技发展,推动金融市场实现数字化转型;哈央行将与政府相关部门合作,共同开发国家支付系统,提升非银行金融机构使用数字结算的能力,提高支付服务的效率和适用性。

2. 坚定对本国货币的信心

为了坚定国内市场对本国货币的信心,就要在保持国内宏观经济稳定的基础上逐步实施“去美元化”。为此,哈央行将努力确保国内商品价格稳定和低通胀率;配合灵活的汇率政策,确保本币坚戈的汇率变动与内外部影响因素联动,能够有效应对外部冲击;决策机构在具体实践中要采取有针对性的措施,促进坚戈在宏观经济中发挥更为重要的作用。

3. 提升政府债券的市场效率

哈央行与财政部相互配合,分别构建短期和长期市场收益率曲线。适当减少央行票据发行,推动从央行票据转向政府债券的再平衡过程。自2020年起,财政部增发期限为1~3年的政府债券,增强政府债券市场的流动性,提升市场化水平。推动将政府债券纳入国际指数,为吸引全球投资创造先决条件,提升政府债券的国际化水平。政府债券发行与财政预算参数密切相关,保障政府债券的可持续性。

4. 有效降低信贷风险

在哈萨克斯坦,信贷的高风险是限制银行发放贷款的主要因素,也成为货币政策由银行向实体部门传导的瓶颈。哈央行将从银行端和企业端共同发力,控制信贷风险。在银行端,需要加强商业银行资产质量评估,提高对银行业稳健性的过程监控。进一步改善银行的风险管理和内部控制系统,提高信贷评估质量和决策透明度,强化银行股东和管理人员对其关联方拖欠贷款的责任追究制度,降低可能的信贷风险。同时鼓励银行发行长期债券,优化融资结构,减少资金错配风险。在企业端,协同法律部门简化企业破产程序,在保障贷款主体优先享有接管担保品权利的同时,将资不抵债的公司从市场上清除,从而降低银行的信贷风险和不良贷款率,并促进担保资产恢复市场化运转。

(四) 进一步夯实宏观经济政策基础

1. 优化进出口贸易结构

促进出口商品结构多元化,有效降低国际收支对外部冲击的敏感性。今后,哈央行将配合政府相关部门努力增加高附加值产品(包括金属制品、化工产品、燃料和润滑剂、建筑材料、食品、工程工业品、纺织品、服装和鞋类、珠宝和服饰等)的出口,通过实施产品生产标准化和质量控制体系等措施积极推动本国企业进入全球产业链。降低进口依赖度,重点是促进国内消费品制造,发展国产进口替代产品。基于原材料的可得性、国内需求情况制定进口替代产品名录(包括黑色金属和有色金属产品、半导体产品、建筑材料、橡胶制品、家用清洁产品、儿童玩具、鞋类及部分食品等)。哈央行将重点支持上述产品的生产企业,特别是具有竞争力的大中型企业,促进这些企业提高生产效率。哈央行希望从进口和出口两端优化贸易结构,促进经常账户实现平衡,降低国内通胀压力,减少汇率波动风险,从而保障国家经济安全。

2. 配合财政政策提升货币政策有效性

哈央行要与财政部门协同行动,逐步取消政府刺激经济增长的贷款利率补贴政策,转为依靠发展商业基础设施、增加教育投资等其他方式支持企业发展。根据《2025年前哈萨克斯坦共和国国家发展规划》,央行配合财政部门实施限制政府支出的财政规则,优化政府支出结构,优先投资发展非能源资源的经济部门。通过实施上述措施减少市场过剩流动性并提升资本市场的定价能力,提升利率调控和信贷政策传导机制的有效性。

四 哈萨克斯坦货币政策的未来走向

(一) 后疫情时代哈货币政策走向

1. 继续将控制通胀作为未来的核心政策目标

2020年以来,哈萨克斯坦经济遭受内外部冲击,经济增速下滑,通胀水平维持高位,坚戈持续大幅贬值。为此,哈央行被动推出多种临时性的政策和措施,疲于应对各种问题。由于货币政策目标多、信号紊乱、沟通困难,出现了政策执行效果欠佳的现象。基于此,央行总结经验,持续将通胀目标作为核心目标,确定自2025年开始将通胀率稳定在3%~4%。该举措旨在优化政策设计,降低多目标政策实现难度,通过锚定经济主体的政策预期、维持低通胀率来实现资产保值,保持国民收入和购买力水平,提升本币长期储蓄的吸引力。

2. 更加关注货币政策的传导环节

哈央行将关注重点由制定和完善货币政策转移到提升政策传导效率。为此,央行将重点关注货币政策在金融市场,特别是银行部门的传导过程。目前,哈萨克斯坦银行体系历史遗留问题仍然存在,市场主体信贷风险较高,这成为制约政策传导的重要因素。哈央行拟从银行端和企业端共同发力,精准把握影响政策传导的关键节点,有针对性地进行政策调整,提升执行效率。

3. 更加重视利率在政策传导中的关键作用

进一步强化央行指导利率的关键作用,构建完善利率区间。银行业金融机构能够以利率区间的上限利率(银行间市场常备借贷便利利率)从央行获得短期流动性,并能够以利率区间的下限利率(存款准备金率)将过剩流动性存入央行,从而弱化经济中多因素对市场流动性的影响,形成稳定的流动性预期。同时,持续推进“去美元化”进程,确保以本币为载体的利率政策传导机制畅通有效。

4. 实施有管理的自由浮动汇率制度

哈央行承诺,将根据与国际货币基金组织、世界贸易组织、欧亚经济联盟的相关约定实施市场化的自由浮动汇率制度。在哈萨克斯坦特殊的经济结构下,资本流入成为国家经济增长的重要动力,这就决定了,央行在“不可能三角”政策选择中不能选择资本管制这一选项。但是,鉴于外部冲击对国内经济产生的影响,哈央行仍然坚持在外汇市场定期开展交易并保留在特殊情况下干预外汇市场的权利,以确保本币坚戈汇率不会发生剧烈波动。

5. 有针对性地推动实施相关经济政策

深层次的经济结构失衡是影响货币政策有效执行的重要因素。新冠疫情后,哈央行在总结政策执行经验的基础上更加注重解决经济结构存在的痼疾。例如,协助贸易主管部门调整进出口贸易结构、配合财政部门优化政府财政资金支持方式以及推动法律部门完善企业破产清偿程序等。通过实施系统性的辅助政策与措施,可推动国内产业结构转型升级,夯实经济可持续发展的基础。

(二) 中国对哈货币政策的关注点

货币政策作为一国宏观经济政策的主要组成部分,其政策制定是宏观经济政策走向的有力映射。结合哈方的市场需求及中国的竞争优势,可重点关注以下三方面问题。

1. 进口替代

哈萨克斯坦积极推动消费品相关产业升级转型,俄乌冲突则加速了这一进程。短期看,为应对国内进口产品消费需求缺口,哈企业须快速寻找具有比较优势和较低地缘政治风险的新供应商,中国出口企业面临市场机遇。长期看,中国消费品产业发展具有全球比较优势,两国开展相关产业合作潜力巨大。

2. 金融基础设施建设

哈央行明确提出提升非银行金融机构数字结算的使用能力,提高支付服务的效率和适用性,移动支付在哈处于快速增长期。与之相对应,中国移动支付技术位于全球领先水平,移动支付渗透率位居全球第一。中国应把握“一带一路”建设契机,结合哈方的需求与关注,为相关企业“走出去”创造政策条件,在哈萨克斯坦乃至整个中亚地区推广支付领域的“中国标准”。

3. 金融体系“去美元化”

哈央行持续推进“去美元化”进程,但成效并不显著。与之相对应,当前地缘安全问题多发,再叠加美联储持续加息推动国际安全资产市场结构调整,以及境外人民币使用需求增加。可结合哈方需求,发挥中国驻哈金融机构平台的作用,畅通哈金融机构持有人民币资产的渠道,满足替代性安全资产的潜在需求。在能够有效防止短期资本大进大出、保证金融安全前提下,发挥新疆自贸区和霍尔果斯国际边境合作中心政策优势,探索促进人民币回流机制,畅通境内外循环。积极推动人民币跨境支付系统(CIPS)在哈运用,与“一带一路”倡议、上合组织、中国—中亚峰会相结合,拓展人民币跨境支付系统在中亚的布局,提升人民币结算便利度。

(责任编辑:徐向梅)