

2015 年哈萨克斯坦金融形势透视

张 栋 张银山

【内容提要】 2015 年，国际油价持续下行，哈萨克斯坦经济增速明显下滑，本币坚戈深度贬值；银行存贷款货币结构明显失衡，经济外币化（美元化）程度加深；银行贷款利率持续高位，社会融资成本依然高企；国际储备明显下降；对外债务总额减少，但长期外债指标恶化。

【关键词】 哈萨克斯坦 金融形势 汇率贬值 货币政策

【作者简介】 张栋，石河子大学经济与管理学院博士后，中国人民银行乌鲁木齐中心支行高级经济师；张银山，新疆大学经济与管理学院博士研究生。

2015 年，在全球经济放缓、地缘政治仍不稳定、国际商品市场环境发生重大变化、石油价格持续走低的情况下，哈萨克斯坦资源型经济发展模式和不断累积的经济结构性问题凸显，导致其经济增速大幅放缓，并对金融发展形势和结构产生显著影响。

一 哈萨克斯坦坚戈汇率大幅贬值

2013 年以来，由于主要贸易伙伴俄罗斯经济衰退和卢布贬值、国际石油价格持续下跌以及哈本身宏观经济增长模式并未发生根本性变化等多重因素影响，哈货币坚戈持续贬值。特别是 2015 年 8 月 20 日哈采取自由浮动汇率制度后^①，加上国际石油价格暴跌，坚戈汇率贬值幅度加大。

^① 在此之前哈央行为应对美元对本国金融体系造成的威胁，曾于 2013 年 9 月宣布坚戈汇率不再盯住美元，而是选择参考一篮子货币，即美元、欧元和卢布，其中，卢布权重占 10%，欧元权重占 20%，美元权重占 70%。

（一）2015 年哈坚戈汇率走势分析

1. 坚戈汇率走势阶段划分

第一阶段（2015 年 1 月 1 日~8 月 20 日）：坚戈汇率走势平稳，小幅波动，微弱贬值。在此期间，坚戈对美元汇率仅由 2015 年 1 月 1 日的 182.35:1 小幅贬值为 2015 年 8 月 20 日的 188.38:1。

第二阶段（2015 年 8 月 20 日~12 月 31 日）：坚戈汇率深度贬值。2015 年 8 月 20 日，哈央行（哈萨克斯坦国家银行）取消“汇率走廊”制度，采取自由浮动汇率制度，这次汇率制度的重大调整是哈本币坚戈发行 22 年来第一次从以美元为中心的固定汇率制度调整为自由浮动汇率制度^①。此项政策出台后，坚戈对美元汇率大幅贬值，由 2015 年 8 月 20 日的 188.38:1 大幅贬值为 21 日的 255.56:1，幅度达 35.5%，次日又猛跌 23%。

2. 哈央行旨在稳定汇率的应对措施

面对坚戈汇率大幅贬值，哈央行采取各种措施来缓解货币贬值压力，期望维持坚戈汇率处于均衡水平，但从随后坚戈汇率走势看，其稳定汇率措施并未收到良好效果。例如，哈央行于 2015 年 8 月在证券交易所投入 1.11 亿美元进行外汇干预，此间 8 月 24 日坚戈对美元大幅升值 13%^②，创 20 年来单日最大涨幅；但随后坚戈又继续贬值，9 月 16 日坚戈对美元汇率又跌至 296:1，哈央行发表声明，决定实施外汇干预稳定外汇市场，当日投入 1.44 亿美元；9 月 17 日，哈央行继续进行干预，投入 2.7 亿美元，当日 26 家银行参与了美元与坚戈外汇交易，在对外汇市场进行干预后，证券交易所当日坚戈平均汇率提升 5.1%；其后又五次先后投入 7.43 亿美元^③，2015 年 9 月哈通过交易所共投入 11.37 亿美元干预市场；10 月再次从国家基金支出 39 亿美元用于干预外汇市场，其中 27 亿美元用于购买萨姆鲁克—卡泽纳股份公司的债券。同时为防止资本外逃，哈央行会同财政、二级银行等部门开展联合行动，以阻止坚戈贬值。但由于哈宏观经济基础因

^① 周丽华：《哈萨克斯坦货币安全隐患与风险研究》，《新疆财经》2015 年第 5 期。哈货币坚戈发行 22 年来基本实行了两大汇率制度：一是 1993 年 11 月 15 日~2015 年 8 月 20 日以美元为中心的固定汇率制度，先后实施了坚戈盯住美元、坚戈盯住美元准爬行、坚戈盯住美元爬行、坚戈与美元汇率区间浮动、坚戈与美元汇率有控制的五类汇率制度；二是 2015 年 8 月 20 日起实施的自由浮动汇率制度。

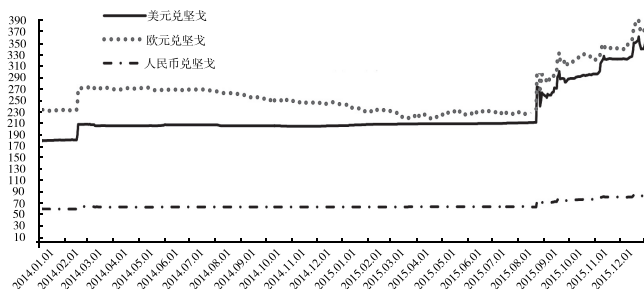
^② 坚戈对美元汇率由 8 月 23 日的 252.47:1 升至 218.61:1。

^③ 2015 年 9 月 18 日、21 日、25 日、28 日、29 日和 30 日，哈央行又分别投入 6 720 万美元、2.13 亿美元、4 195 万美元、5 850 万美元、1.375 亿美元、2.25 亿美元。

素未发生明显变化，以上措施未能挽回金融市场参与者对坚戈的信心，2015 年 1~10 月坚戈对美元汇率仍贬值 29.7%，对欧元汇率贬值 21.9%，对人民币汇率贬值 28%，对吉尔吉斯斯坦索姆汇率贬值 17%。

2015 年 11 月 2 日哈替换了央行行长。11 月 5 日，坚戈对美元汇率又一次大幅波动，由前一日的 287.4:1 降至 301.4:1，汇率突破 300 关口，单日贬值幅度为 4.9%，再创历史新低。2015 年 11 月，央行再次投入 5.8 亿美元干预市场，并在当月宣布减少参与外汇市场，以保存国有银行和国家基金的黄金外汇资产^①。2015 年 1~11 月哈央行实施外汇干预的资金累计近 180 亿美元，但由于油价下跌，坚戈对美元汇率仍然急剧下降，12 月坚戈继续贬值 17%。截至 2015 年 12 月 31 日，坚戈对美元名义汇率已贬值为 339.47:1，全年贬值幅度达 88%。根据与 34 个国家的货币实际有效兑换汇率指数计算，2015 年坚戈实际贬值 29.9%，其中对俄罗斯卢布贬值 29.3%，对美元贬值 36.5%，对欧元贬值 27.7%，对人民币贬值 34.4%，对吉尔吉斯斯坦索姆贬值 24.6%，对白俄罗斯卢布贬值 4.7%。

图 1 美元、欧元和人民币对坚戈汇率走势



资料来源：万得（Wind）咨询，<http://www.wind.com.cn>

（二）坚戈汇率贬值原因分析

回顾近几年坚戈汇率变动走势情况，2009 年 2 月和 2014 年 2 月^②坚戈汇率也曾发生大幅贬值。对于这两次坚戈汇率贬值，孙莉^③认为，2009 年

^① 2015 年 11 月 30 日，哈总统纳扎尔巴耶夫发表国情咨文时宣布，哈不会再重复依靠国家基金维持坚戈汇率的做法。2014~2015 年，为扶持坚戈汇率，哈央行在外汇市场干预总金额 397 亿美元。其中 2014 年净卖出金额为 220 亿美元，2015 年为 177 亿美元。

^② 2014 年 2 月 11 日，哈央行宣布扩大坚戈对美元的“汇率走廊”浮动区间，坚戈对美元直接贬值 19%。

^③ 孙莉：《2010~2011 年哈萨克斯坦坚戈汇率变动趋势分析》，《新疆社会科学》2010 年第 3 期。

坚戈大幅度贬值是哈政府由于逆势操纵外汇而遭受巨大损失、无力继续支撑的被迫之举；刘遵乐^①认为，2014年坚戈贬值是哈央行基于内外部因素共同作用下的主动调控措施，目的是提升出口竞争力和改善投资环境，缓解美联储缩减债券购买规模导致新兴市场遭遇资金大批撤离的状况。由此可见，两次坚戈大幅贬值均是央行主动下调坚戈汇率浮动区间造成。

与前两次不同，2015年8月坚戈大幅贬值原因主要包括：国际能源价格持续下跌、俄罗斯经济衰退和卢布贬值、美联储退出量化宽松货币政策、对美联储的加息预期等多重外部因素；哈经济发展模式转型困难、对外贸易大幅下降、货币政策目标调整、国内经济去美元化需求、外债压力和国际储备耗竭等内部因素。

1. 经济结构单一，过度依赖能源出口

一是哈经济以能源为主，造成产业结构内部失调，发展模式单一，经济增长建立在石油生产和世界石油价格上涨的基础上。2014年哈油气行业增加值占GDP比重为20.3%，矿物燃料^②占出口总量的76.3%，石油收入占国家财政预算接近50%^③，石油价格是形成坚戈汇率的重要因素。国际金融危机后，随着国际大宗商品价格快速上涨，特别是石油价格持续高位（见图2、图3和图4），哈GDP增速由2009年的1.2%增至2010年的7.3%，2011~2013年GDP增速分别达到7.5%、5%和6%。2013年人均GDP达1.3611万美元，被世界银行列为中高等收入国家。

二是哈处于经济转型初期，国际石油价格下跌给经济增长带来严重冲击。2014年以来，受大宗商品价格持续下滑影响，哈主要出口产品石油产量增长停滞不前。面对国际石油价格下跌，由于哈经济结构性改革没有实现，尚未做好应对内外部条件变化的准备，GDP增速由2013年的6%回落到2014年的4.3%，2014年人均GDP降至1.2474万美元。哈于2015年1月1日开始实施以推进基础设施建设、保障经济持续发展和社会稳定为核心的“光明之路”新经济政策，但目前主要依靠原材料行业的经济发展模

① 刘遵乐：《哈萨克斯坦中央银行调控坚戈汇率的影响》，《欧亚经济》2014年第3期。

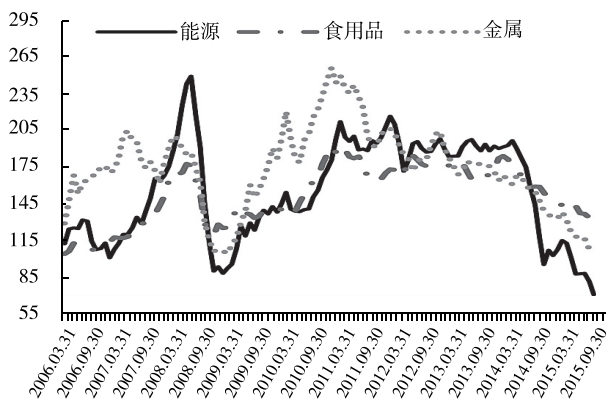
② 哈出口产品主要以附加值低、技术落后的初级产品为主，近几年矿产品占出口总额70%左右，成为主要收入来源。高科技领域和加工工业的衰落不仅促成对原材料产品出口的依赖，更导致对进口高技术含量商品的依赖性。机电产品、运输设备和仪器仪表等产品进口一直位居前列，占进口总额的40%以上。

③ 哈萨克斯坦石油和天然气出口量占国家总出口的60%，所得收入占国家财政收入的46%。

式不能弥补石油和其他商品出口价格下跌^①带来的损失。其高度依赖资源产生的经济脆弱性在冲击中暴露无遗。

上述因素使哈经济在 2015 年遭受重创^②，连续三个季度经济增速明显放缓，1~9 月 GDP 增长仅为 1%，同比下跌 3.1%；全年 GDP 增长仅为 1.2%，为近 6 年来最低水平，人均 GDP 也降到约 1.047 万美元。经济持续下行使坚戈缺乏升值的基本支撑。

图 2 IMF 全球初级产品价格指数



资料来源：同图 1。

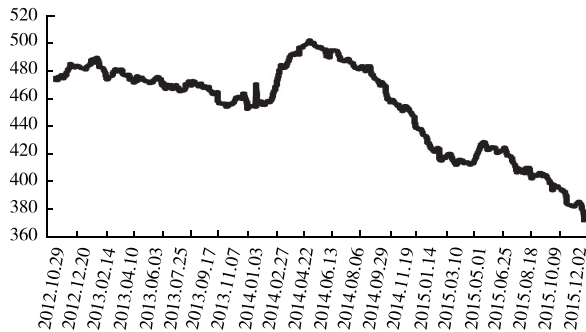
2. 对外贸易大幅萎缩

由于主要贸易伙伴经济不景气，世界经济疲软，发达国家持续去杠杆，主要贸易对象国货币贬值，哈出口减少，而美元大幅升值和国内需求下降导致其进口也减少。据统计，2015 年 1~8 月坚戈贬值前，哈对外贸易总额为 528.5 亿美元，同比减少 35.3%；外贸顺差为 111.76 亿美元，同比下降 59%。对外贸易的大幅下降，客观上需要坚戈贬值对冲。2015 年哈对外贸

^① 如哈国家油气公司 2015 年上半年净利润为 757.58 亿坚戈，同比下降 340%；税前利润为 1 423.8 亿坚戈，下降 200%。2015 年 1~9 月公司净利润为 2 099.41 亿坚戈（1 美元兑换 340.01 坚戈），同比下降 54.5%；总利润为 3 807.15 亿坚戈，减少 47.4%；税前利润为 3 799.15 亿坚戈，减少 37.5%；营业利润为 872.51 亿坚戈，减少 70.6%。出口矿产品的收入从 639 亿美元减至 328 亿美元，其中包括能源产品的出口收益从 607 亿美元减至 311 亿美元。

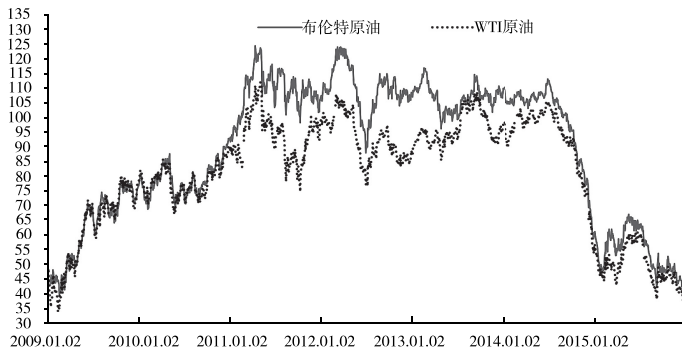
^② 哈政府预算以国际油价为基础制定，在《哈萨克斯坦共和国 2015~2019 年社会经济发展预测》中，悲观方案认为 2015 年国际石油价格下跌至每桶 80 美元，且持续到 2019 年；基本方案认为国际石油价格为每桶 90 美元；乐观方案认为 2015~2019 年国际石油价格为每桶 100 美元。

图3 CRB 现货指数



资料来源：同图1。

图4 国际原油期货价格 (单位：美元/桶)



资料来源：同图1。

易总额为 759.116 亿美元，同比减少 37.1%；其中出口为 457.256 亿美元，下降 42.5%（见表 1）；外贸顺差为 155 亿美元，同比下降 58.1%。与主要贸易伙伴国贸易都出现不同程度的下滑。2015 年哈与欧亚经济联盟成员国之间的贸易额为 158 亿美元：其中出口额为 49 亿美元，下降 31.7%；进口额为 109 亿美元，下降 27.1%。与第一大贸易伙伴国俄罗斯贸易额为 145.8 亿美元（占比 19.2%），下降 27.8%；出口额为 43.5 亿美元（占比 9.5%），下降 32%；进口额为 102.3 亿美元（占比 33.9%），下降 25.9%。与第二大贸易伙伴国中国贸易额为 105.7 亿美元（占比 13.9%），下降 38.4%；出口额为 54.9 亿美元（占比 12.0%），下降 44%；进口额为 50.8 亿美元（占比 16.8%），下降 30.9%。由于出口贡献占 GDP 比重高达 40% 左右，出口大幅下滑严重影响了哈经济增长，坚戈贬值成为出口商和中小企业的共同诉求，加大了坚戈贬值压力。

表 1 哈萨克斯坦对外贸易额一览表 (单位: 亿美元)

年份	2012	2013	2014	2015
对外贸易总额	1 328. 072	1 335. 060	1 207. 553	759. 116
出口额	864. 488	847. 004	794. 598	457. 256
进口额	463. 584	488. 056	412. 955	301. 860

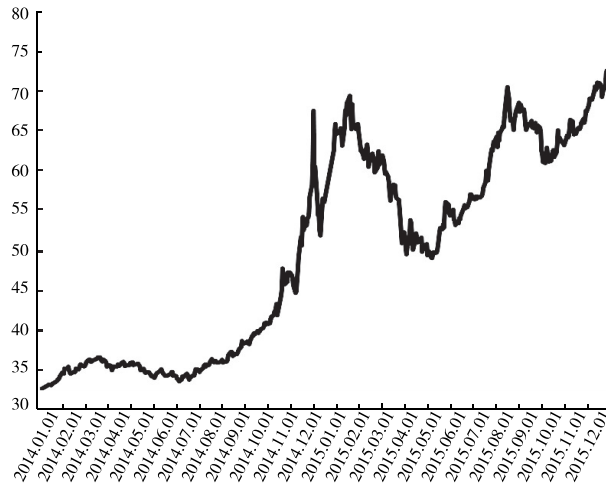
资料来源: 哈国民经济部统计委员会, <http://stat.gov.kz/>

3. 外部经济体政策溢出效应加大坚戈贬值压力

一是美国等外部经济体货币政策溢出效应。随着美国经济复苏, 美联储 2015 年 12 月 17 日宣布加息标志美国量化宽松货币政策的终结。一方面, 这一政策直接推升了美元指数和美元资产的价值, 资金流入美元资产使全球流动性转向实质性紧缩; 另一方面, 美元走强导致包括石油等原材料的美元价格下降, 对主要依赖资源发展的新兴经济体经济造成影响。同时 2015 年全球 20 多家央行采取降息、降准、购债等放松货币政策以刺激本国经济增长, 欧洲央行、日本央行和英国央行继续实施宽松货币政策, 宽松货币政策的溢出效应从另一方面压低了各自本币而推升了美元。以上国际宏观经济环境变化以及经济分化和政策分歧的双重影响, 导致哈萨克斯坦等新兴市场国家一方面面临外需萎缩、持有外汇储备减少, 另一方面又要防止资本大幅外流和石油等国际大宗商品价格下降给本国经济带来影响, 货币贬值压力剧增。

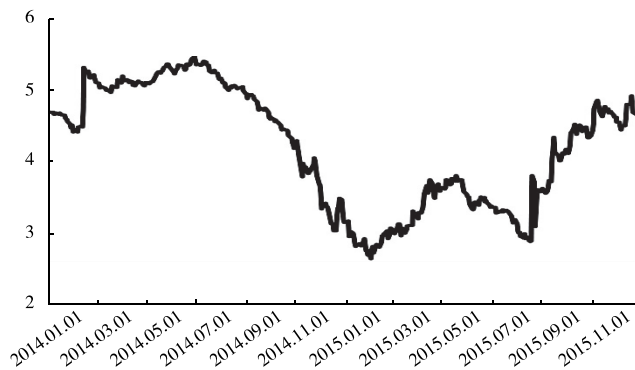
二是俄罗斯卢布汇率贬值的联动效应。对哈萨克斯坦而言, 对其国内经济发展影响最大的两个因素是国际市场原材料价格和俄罗斯经济形势。哈萨克斯坦与俄罗斯有着紧密的贸易和投资联系。2015 年, 哈最大的贸易伙伴国俄罗斯在原料价格下跌、国际原油价格持续走低 (见图 4) 和西方制裁多重压力下, 经济结构痼疾难消, 经济发展内外动力全线缺失, 陷入 2009 年以来最严重的衰退, GDP 持续失速下探, 2015 年第一季度和第二季度 GDP 同比分别收缩 2.2% 和 4.6%, 上半年同比下降 3.4%, 前三季度 GDP 同比下降 3.7%, 导致俄罗斯卢布汇率持续走低。自 2015 年 5 月中旬起, 俄罗斯卢布再次大幅贬值, 8 月 20 日, 莫斯科交易所卢布对美元和卢布对欧元汇率分别跌破 67:1 和 75:1 整数关口, 均创半年新低。在最大出口市场俄罗斯货币卢布持续贬值情况下 (见图 5), 哈对俄出口产品竞争力下降, 唯有贬值本币以避免失去出口竞争力, 坚戈贬值 (见图 6) 成为哈增强出口产品竞争力的重要手段之一。

图5 美元对卢布汇率走势图



资料来源：同图1。

图6 卢布对坚戈汇率走势图



资料来源：同图1。

4. 货币政策目标转型及经济去美元化直接导致坚戈贬值

一是经济去美元化。事实上，除了贬值货币刺激出口，哈实行坚戈汇率自由浮动还有更深层考虑：去美元化。2014年哈成立去美元化委员会，哈总理要求央行努力解决经济中美元过度化问题。2015年5月，哈政府和央行共同制定了2015~2016年经济去美元化措施，以保障宏观经济稳定、推行无现金支付、减少影子经济、确保本币优先权。央行在2015年5月公布法令设置二级银行各类负债储备实施最低准备金要求（见表2）。哈认为，为本币债务设置较低的准备金标准将提高坚戈金融工具的吸引力，有助于降低经济美元化程度并增加400亿坚戈的本币流动性。此外，为实现本币对外币的优先权，

规定将居民本币储蓄的保障金由 500 万坚戈增至 1 000 万坚戈，将居民外币储蓄的年利率降至 3%（自然人新存入坚戈的最高利率为 10%）。其他措施，如保障银行的流动性，禁止美元标价，将政府担保贷款规模由当前的 2.7 万美元增至 5.4 万美元等。

表 2 2015 年哈萨克斯坦二级银行各类负债储备最低准备金

本币	准备金 (%)	外币	准备金 (%)
短期国内债务	2	短期国内债务	2
短期国外债务	4	短期国外债务	6
长期国内债务	0	长期国内债务	0
长期国外债务	2	长期国外债务	2

资料来源：哈萨克斯坦国家银行，<http://www.nationalbank.kz>

二是货币政策目标转型。哈政府在 2015 年 4 月 24 日发布《2020 年前哈萨克斯坦货币政策》提出，其过去货币政策目标包括降低通胀率、确保币值的稳定和为国家金融体系的正常运行营造合适的环境，当前要改革央行的货币政策框架和在中长期采用通胀目标制；2015 年的货币政策目标是确保价格的稳定（目标中删去了保持币值稳定内容），使通胀率保持低位。哈央行同时认为，顺应国际形势让坚戈汇率自由浮动，央行可以更少关注汇率政策，将主要精力用于实现通胀目标，推行本币坚戈的使用。因此，2015 年 8 月 20 日，哈政府和央行发表联合声明《转型到新经济政策：实体经济和新货币政策制度改革》。该声明称，在中长期内采用通胀目标制是国际货币基金组织（IMF）一贯支持的，是全球中央银行实施的最佳实践；哈央行致力于确保物价和金融稳定，并将通胀率目标定为每年 6% ~ 8%，到 2020 年为 3% ~ 4%。至此，哈央行取消了“汇率走廊”制度，转向以通胀目标制和自由浮动汇率为基础的新货币政策，认为新货币政策将有助于确保银行业稳定和推动经济持续增长，以此来应对贸易萎缩、能源价格下降和卢布贬值给哈经济增长带来的压力^①。另外，哈央行认为，坚戈自由浮动汇率的实施意味着哈经济去美元化方案的启动，央行没有设定坚戈目标汇率水平，坚戈汇率将由供给和需求决定，是宏观经济基本面的体现，哈将不再采取通过买卖国际储备保持汇率在预先确定水平的政策；央行仍

^① 标准普尔认为哈央行将通过汇率调整修正长期积累的经济失衡情况。张圣鹏：《标准普尔不排除 2015 年坚戈贬值的可能性》，<http://kz.mofcom.gov.cn/article/jmxw/201505/20150500980641.shtml>

将保留对外汇市场进行干预的权利，防止外汇市场过度波动威胁金融体系的稳定性^①。坚戈汇率制度由固定转变为浮动，不仅意味着哈央行对坚戈与美元定价权的放弃，而且标志着坚戈汇率实现了由官方定价向由外汇市场供求定价的转变^②。但2015年在内外部多重压力下，坚戈汇率自由浮动政策的实施不仅没有达到预定目标，而且引发了坚戈大幅贬值。

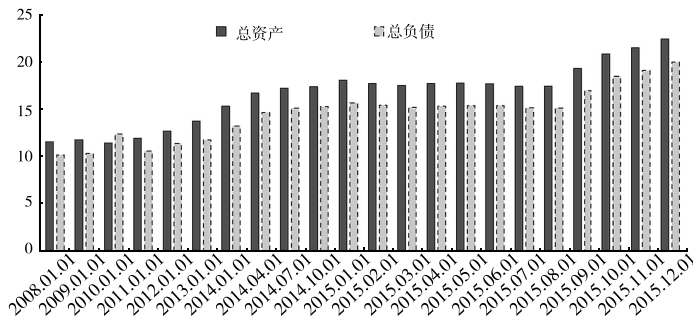
二 哈萨克斯坦银行业整体发展平稳

（一）银行资产总量增长平稳，银行集中度进一步提高

1. 银行资产总量增长平稳

截至2015年年底，哈共有35家银行^③（除哈萨克斯坦国家银行外，其余34家均为商业银行）。虽然哈整体经济增长缓慢，货币大幅贬值，但2015年银行业规模增长平稳，截至2015年12月1日，银行业总资产为736.3亿美元（折合22.63万亿坚戈，1美元兑换307.4坚戈），比年初增长24.1%（以本币计算）；总负债额为656亿美元（折合20.17万亿坚戈，1美元兑换307.4坚戈），比年初增长27%（以本币计算）（见图7）。

图7 哈萨克斯坦银行业资产和负债规模变化情况（单位：万亿坚戈）



资料来源：同表2。

① 张圣鹏：《哈萨克斯坦央行认为坚戈汇率趋于稳定》，<http://kz.mofcom.gov.cn/article/jmxw/201508/20150801095233.shtml>

② 周丽华：《哈萨克斯坦货币安全隐患与风险研究》，《新疆财经》2015年第5期。

③ 哈实行两级银行体系，其中哈萨克斯坦国家银行履行中央银行职能，是一级银行。其他银行（拥有特殊法律地位的哈萨克斯坦发展银行为政策性银行）都是哈银行体系中的二级银行。

表 3 哈萨克斯坦银行体系结构变化情况

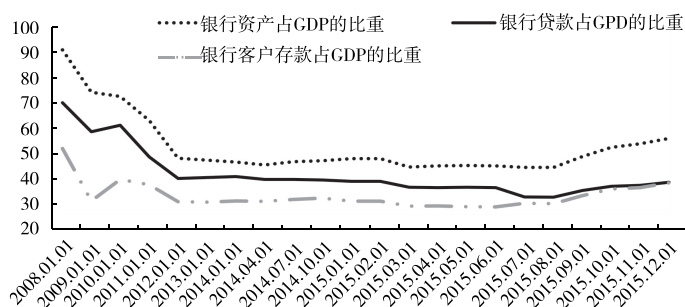
哈萨克斯坦银行体系结构	2015 年 1 月 1 日	2015 年 12 月 31 日
银行数量	38	35
一级银行 (哈萨克斯坦国家银行)	1	1
二级银行	37	34
100% 国家控股 (住宅建设银行)	1	1
外资银行 (中资银行*)	17 (2)	16 (2)
银行分支机构	14	13
银行机构总数	378	346

* 1995 年, 中国工商银行和中国银行在哈萨克斯坦阿拉木图设立子行和分行。
资料来源: 同表 2。

2. 银行业资产和存款占 GDP 的比重缓慢增长, 信贷能力保持平稳

截至 2015 年 12 月 1 日, 银行业资产和存款占 GDP 的比重分别为 54.8% 和 36.2%, 分别比年初增长 8.5% 和 7.7%。由于哈宏观经济持续下行, 企业赢利能力下降削弱了其贷款需求, 2015 年 1~7 月, 哈银行业贷款占 GDP 的比重由 36.8% 持续下行至 30.2%, 8 月后逐渐增长, 年底恢复至年初水平 (见图 8)。

图 8 哈萨克斯坦银行业资产、贷款和客户存款占 GDP 的比重 (%)



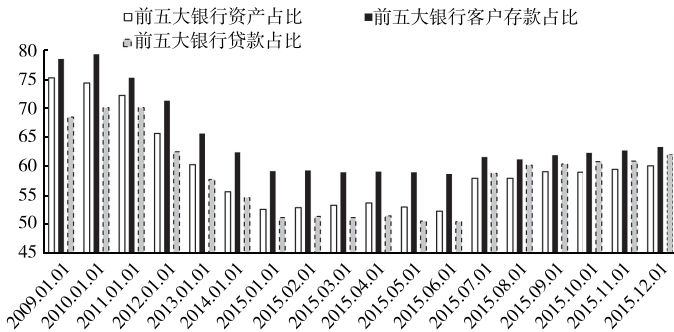
资料来源: 同表 2。

3. 部分银行合并导致银行业集中度显著提高

2009~2014 年, 哈银行业集中度呈明显下降趋势, 前五大银行资产、贷款、存款占全部银行资产、贷款和存款比重由 2009 年 1 月 1 日的 74.8%、78% 和 68.1% 降至 2015 年 1 月 1 日的 52.4%、58.9% 和 51%, 分

别下降 22.4%、19.1% 和 17.1%。但随着“BTA”银行^①自愿并入哈萨克斯坦商业银行，根据 2015 年 6 月 15 日签署的债务和资产相互移交协议，两家银行完成资产和债务相互移交工作，“BTA”银行的现金、储蓄账户、分支机构及其他相关资金、债券等将全部转移至哈萨克斯坦商业银行，而哈萨克斯坦商业银行将企业贷款权限及其分行“Kazkom Realty”的部分资产和业务转入“BTA”银行。2015 年 7 月 1 日，这五大银行^②资产、贷款和存款占全部银行资产、贷款和存款的 57.7%、61.3% 和 58.5%，比 6 月分别提高 5.6%、2.9% 和 8.2%。截至 2015 年 12 月 1 日，哈前五大银行资产、贷款和存款占全部银行资产、贷款和存款比重进一步提高，分别达到 59.8%、63% 和 61.7%，银行业“强者愈强”的趋势明显（见图 9）。

图 9 哈萨克斯坦银行业集中度 (%)



资料来源：同表 2。

（二）商业银行存贷款增长乏力

1. 银行业存款增长乏力

由于哈经济整体下滑，出口商品价格下跌，出口企业利润、现金流量和资产价值大幅减少，企业进款和利润实质上减少，再加上本币贬值导致居民购买力和企业贷款能力下降，这些因素对哈银行业发展的持续性和稳

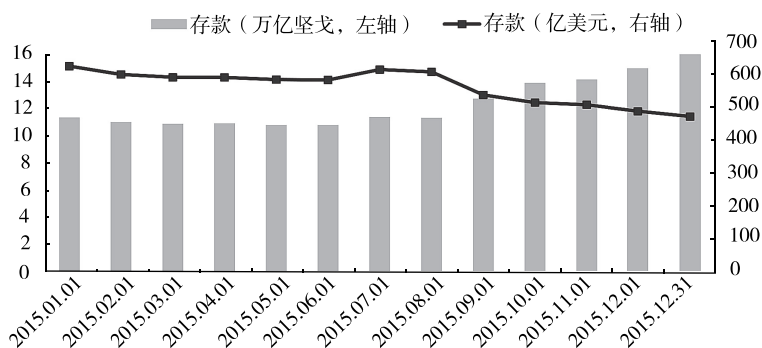
^① 根据统计数据，“BTA”银行截至 2014 年 4 月 1 日利差为 -2.33%，连续几年为负值。这意味着银行实际上无利可图，所有的营业收入都被债务支出、利息支出和其他支出所抵消。在不良贷款方面，2013 年“BTA”银行逾期 90 天以上贷款占银行贷款组合的 78.7%，到 2014 年 4 月已增至 88.3%。在流动性方面，尽管银行满足 K4-2 最低值为 0.9 的监管要求，但截至 2014 年 4 月 1 日长期偿债能力为银行业内最低，仅有 1.329。

^② 根据 2015 年 7 月 1 日数据，按资产规模，哈萨克斯坦前五大银行分别为：哈萨克斯坦商业银行、哈萨克斯坦人民银行、贷款中心银行、“ATF”银行和欧亚银行。

定性产生了较大负面影响^①。

2015 年 1~5 月，银行业存款总量持续下降，6 月出现回升，上半年银行业整体存款同比仅增长 1%；但随后又再次下降，特别是 2015 年 8 月 20 日哈宣布实施自由浮动汇率制后，银行业更是雪上加霜。截至 2015 年年底，哈银行业存款为 470 亿美元（折合 15.97 万亿坚戈，1 美元兑换 339.47 坚戈），比年初减少 24.4%（如以本币坚戈计算，年底银行存款比年初增长 40.7%）（见图 10），其中坚戈存款比 2014 年减少 4.8%，外币存款比 2014 年增长 69.6%。

图 10 哈萨克斯坦银行业存款增长变化情况



注：所有计算按当日美元对坚戈汇率计算。

资料来源：同表 2。

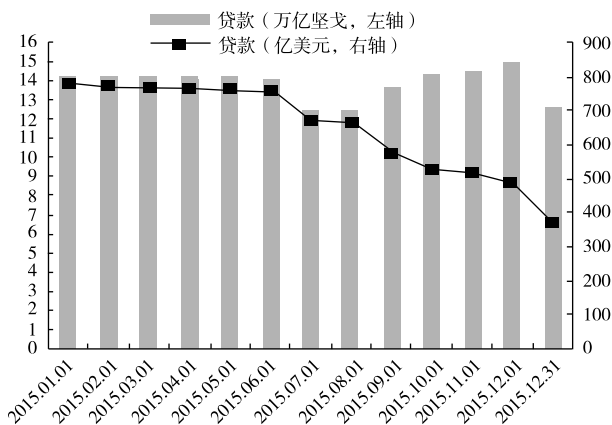
2. 银行业贷款增长下降

近两年来，哈银行业信贷能力受经济下行影响而明显下降。2015 年受宏观经济影响，银行业信贷增加低于预期，特别是“BTA”银行与哈萨克斯坦商业银行合并使银行业的整体信贷量减少了近 11%。

2015 年 1~9 月，哈银行业贷款额为 214 亿美元（折合 6.6 万亿坚戈，1 美元兑换 307.62 坚戈），减少 7.1%。截至 2015 年年底，哈银行业贷款为 373 亿美元（折合 12.67 万亿坚戈，1 美元兑换 339.47 坚戈），比年初减少 52%（如以本币坚戈计算，年底银行业贷款比年初减少 10.64%）（见图 11 和图 12）。

^① 据哈萨克斯坦国家银行公布，国内受坚戈贬值影响的企业数量增长明显，与 2015 年第二季度相比，受影响企业比重由 23% 增至 61%。由于制成品需求降速明显，导致贷款、商业和投资积极性减退，坚戈贷款利率持续走高，实体经济行业亏损和低利润企业数量有小幅增长。

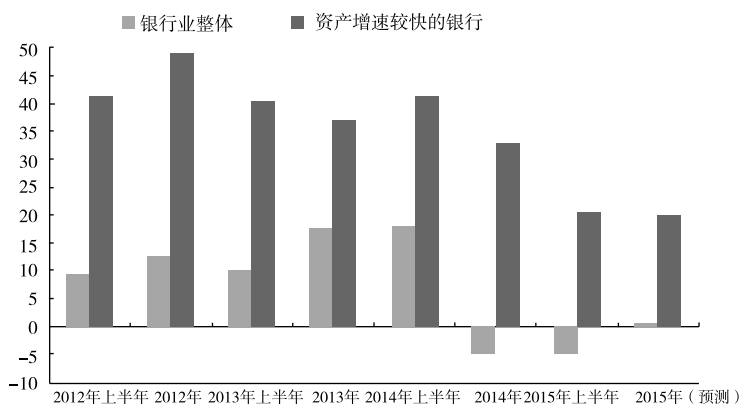
图 11 哈萨克斯坦银行业贷款增长情况



注：所有数据按当日美元对坚戈汇率计算。

资料来源：同表 2。

图 12 哈萨克斯坦不同类型银行贷款增长情况



注：所有数据按当日美元对坚戈汇率计算。

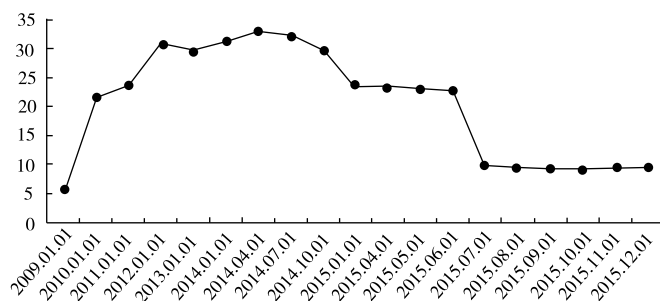
资料来源：同表 3。

（三）银行业不良贷款下降，但仍处于较高水平

近几年，受国内经济增速放缓、财政收入大幅减少和货币贬值影响，哈银行业信贷能力明显下降。由于哈银行业货币贷款的比率远高于国际平均水平，在经济下滑和贷款人还款能力下降的条件下，货币风险往往会转变成贷款风险，银行坏账率和风险明显上升。2013年和2014年哈银行业不良贷款率分别高达31.2%和25.5%。面对银行业不良贷款率高企，2015年哈央行专门为商业银行贷款组合设立门槛，即从2015年1月1日起不良贷款率不能超过15%，2016年1月1日起不能超过10%，并采取注销部分坏

账、将不良资产向子公司进行转让、成立专门银行公司管理不良贷款、成立坏账基金等措施对国内银行业不良贷款和坏账进行清理。2015 年 6 月对银行顺利实现坏账清理和资产回收后，在一定程度上遏制了银行业不良贷款率，由 6 月 1 日的 22.8% 降至 7 月 1 日的 9.98%，但银行系统不良贷款率仍处于 10% 左右的较高水平（见图 13），并且较大的经济下行风险和出口企业利润下降^①使之有再次上升的风险。2015 年标普对哈国内 19 家商业银行风险评估（BICRA）显示，哈经济和行业风险率为 8（1 为最低，10 为最高），12 家银行获得“稳定”展望，7 家获得“负面”展望。与类似国际金融机构比较，哈整体评级较低，长期信用平均水平为“B”，且平均水平显著低于主权借贷评级“BBB”。

图 13 哈萨克斯坦银行业不良贷款率（预期 90 天）走势（%）



资料来源：同表 2。

（四）银行体系内存贷款货币结构明显失衡

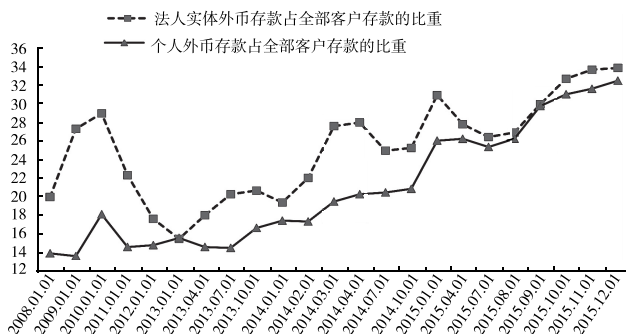
1. 外币存款占比高

在 2009 年 2 月和 2014 年 2 月坚戈大幅贬值情况下，更多企业和民众倾向于储蓄风险较低的币种。自 2015 年 8 月 20 日坚戈急剧贬值以来，民众对政府和央行的信任度降低，选择外币（主要是美元）为储蓄货币，导致本币存款减少而外币存款增加。2015 年 8 月坚戈大幅贬值当月，坚戈存款总量减少近 10.94 亿美元（折合 2 600 亿坚戈，1 美元兑换 237.66 坚戈），外币存款总量增加 67.3 亿美元（折合 1.66 万亿坚戈，1 美元兑换 238 坚戈）；居民储蓄结构出现显著变化，存款中坚戈存款占比由 7 月的 31.9% 降至 26.4%，减少 5.5%。2015 年 8 月银行业坚戈存款占比从 46.1% 降至 39.4%；外币存款额增长 27%，占比大幅提高，由 53.9% 增至 60.6%，提

^① 在哈萨克斯坦各经济领域中，贸易、工业、建筑、农业和交通行业占银行贷款比重最高，其中贸易占比最高，为 20% 左右。

高 6.7%。截至 2015 年 12 月 1 日，银行业外币存款占比达 67.4%，比年初增加 9.6%，为近年历史最高位（见图 14），无论是在国际上还是在发生货币贬值的国家中都属较高水平，而本币坚戈存款占比仅 31%。从历史趋势来看，随着坚戈逐步贬值，哈银行业外币存款占比基本呈上升趋势。

图 14 哈萨克斯坦金融体系存款中外币存款占比 (%)

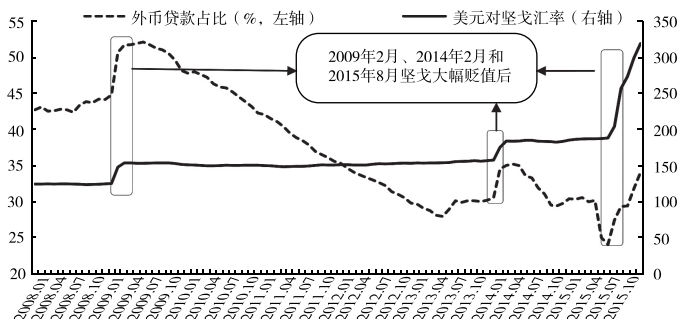


资料来源：同表 2。

2. 坚戈贬值导致银行贷款中外币贷款占比迅速上升

2015 年 1~7 月，在哈采取多种去美元措施情况下，银行业对经济的贷款中外币贷款占比逐渐下降，于 2015 年 7 月降至 2008 年以来的历史低点，外币贷款占全部贷款的 23.3%。但 2015 年 8 月坚戈大幅贬值，当月外币贷款占比上升 3.5%，达 26.8%。随着坚戈进一步贬值，外币贷款占比迅速提高，12 月已达 33.7%，比坚戈贬值前提升 10.4%，达 2014 年 2 月坚戈贬值后外币贷款占比的高点。回顾 2008 年国际金融危机后哈银行贷款中外币贷款占比的变化趋势可发现，2009 年 2 月、2014 年 2 月坚戈快速贬值后，外币贷款占比都迅速提高（见图 15）。

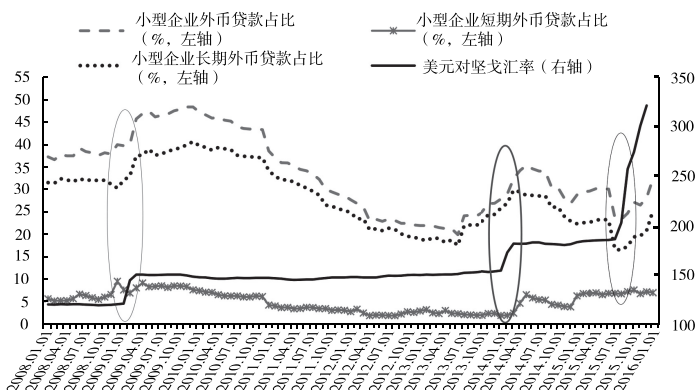
图 15 哈萨克斯坦银行贷款中外币贷款占比与坚戈汇率变化联动趋势



资料来源：同表 2。

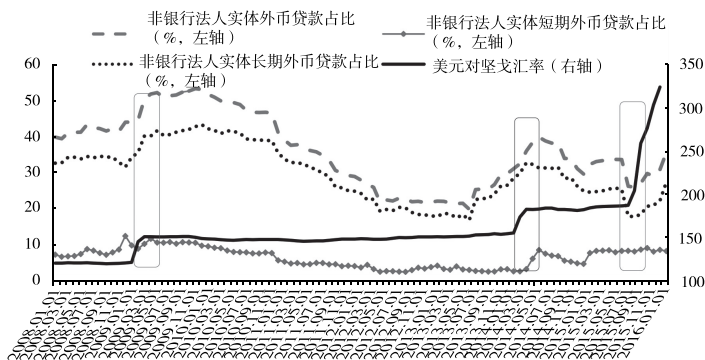
另外，从哈小型企业贷款中外币贷款以及短期和长期外币贷款、小型企业中非银行法人实体外币贷款以及短期和长期外币贷款、个体（个人）外币贷款占比走势可看出，每次随坚戈贬值，银行业中外币贷款市场均呈快速增长的联动反映（见图 16、图 17 和图 18）。这表明，企业和民众对本币坚戈信心不足，一旦遇到坚戈大幅贬值，倾向于选择币值稳定、风险较小、能在未来减少贷款成本的外币进行避险。这实际上也显著降低了哈政府基于去美元化目的而推动的各项措施的执行效果。

图 16 哈萨克斯坦小型企业贷款中外币贷款占比与坚戈汇率变化联动趋势



资料来源：同表 2。

图 17 哈萨克斯坦小型企业非银行法人实体贷款中外币贷款占比和坚戈汇率变动趋势

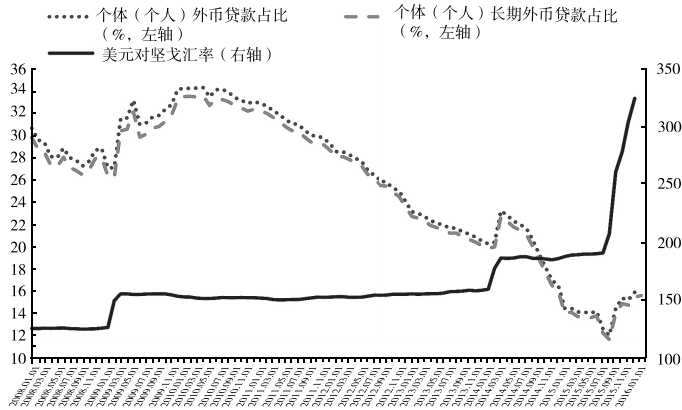


资料来源：同表 2。

从以上分析可看出，哈银行体系中的高外币存款量以及随着坚戈贬值外币贷款在银行贷款中占比的迅速提高，事实上反映了哈金融体系内存贷款货币的外币化程度较高和国内经济美元化程度进一步加深。其经济去美

元化的目标远没有实现。

图 18 哈萨克斯坦小型企业个体（个人）贷款中外币贷款占比和坚戈汇率变动趋势



注：坚戈汇率为月平均汇率。

资料来源：同表 2。

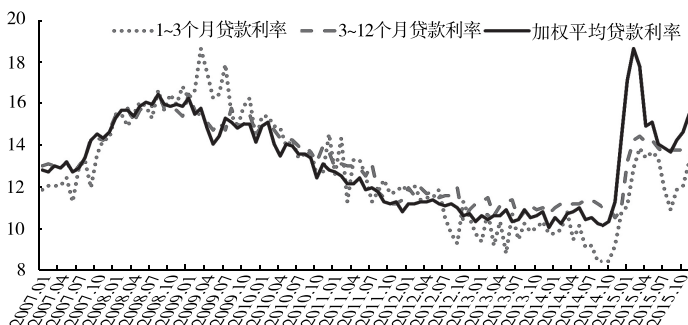
（五）银行贷款利率长期处于高位，企业融资成本较高

哈金融体系尚不发达，融资方式和渠道单一，直接融资相对落后，融资体系以银行间接融资为主，融资难度和成本较大。

1. 本币坚戈贷款利率较高

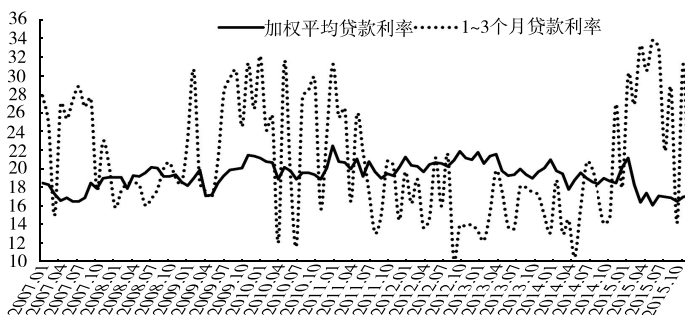
2008 年国际金融危机后，哈非金融企业坚戈 1~3 个月贷款利率、3~12 个月贷款利率和加权平均贷款利率呈明显下降趋势，其中加权平均贷款利率从 2009 年 1 月的 16.5% 降至 2014 年 9 月的 10.1%。随着国际油价暴跌，哈收支状况受到影响，国内市场美元供需情况恶化，货币供应量减少，公司贷款规模下降，非金融企业坚戈 1~3 个月、3~12 个月和加权平均贷款利率快速上升，2015 年 2 月坚戈加权平均贷款利率达历史高点，为 19%；此后逐渐下降，2015 年 8 月对非金融企业坚戈加权平均贷款利率为 13.8%，为 2015 年最低水平；但随着坚戈大幅贬值、货币市场紧缩和市场对坚戈信任度下降，非金融企业坚戈加权平均贷款利率迅速上升，2015 年年底达 16%，比坚戈贬值前增长 2.2%（见图 19）。同样，个人坚戈贷款利率长期高企，加权平均贷款利率长期处于 16%~24% 之间；个人短期（3 个月）贷款利率波动较大，2015 年在 14%~35% 之间宽幅震荡，其中 2015 年 6 月个人短期（3 个月）贷款利率达 34.1% 的历史高点（见图 20）。

图 19 哈萨克斯坦非金融企业坚戈贷款利率走势 (%)



资料来源：同图 1。

图 20 哈萨克斯坦个人（自然人）坚戈贷款利率走势 (%)



资料来源：同图 1。

2. 银行业外币贷款利率走势平稳

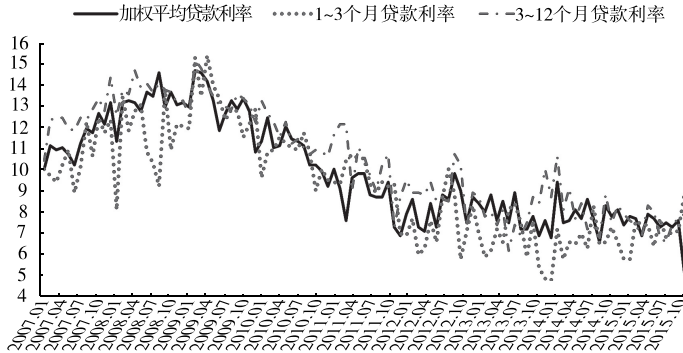
2009 年以来，哈非金融企业外币加权平均贷款利率基本呈下降趋势。2015 年哈非金融企业外币 1~3 个月贷款利率、3~12 个月贷款利率和加权平均贷款利率走势较为平稳，其中加权平均贷款利率在 5.2%~7.9% 之间小幅波动（见图 21）。2015 年哈个人外币加权平均贷款利率比 2014 年明显上升，处于 8%~12% 的较高水平；短期（1~3 个月）贷款利率波动较大（见图 22）。

（六）银行业整体盈利平稳

虽然近年哈经济增速放缓，特别是 2015 年 8 月后坚戈巨幅贬值导致的居民购买力和银行贷款减少等因素对银行业的盈利带来一定影响，但由于银行贷款利率高、外币存款利率较低（年利率为 3%），2015 年银行部门整体盈利较为平稳，波动幅度不大，总资产收益率基本稳定在 1.6%~2.5% 之间，净资产收益率基本稳定在 13%~17.5% 之间（见图 23）。净息差在 5.4%~5.9% 区间小幅波动。而净利差由年初的 2.7% 提高至 12 月 1 日的 4.48%，增长 1.78%。主要原因是 2015 年 6 月问题银行重组和坏账核销使

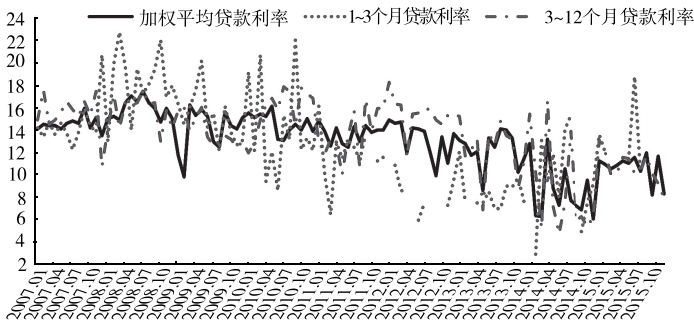
银行不良贷款率大幅下降，净利差由6月1日的2.97%增至4.47%，提高1.5%（见图24）。

图 21 哈萨克斯坦非金融企业外币贷款利率走势（%）



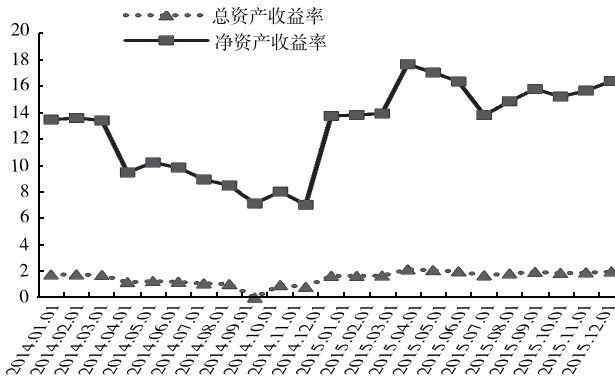
资料来源：同图1。

图 22 哈萨克斯坦个人外币贷款利率走势（%）



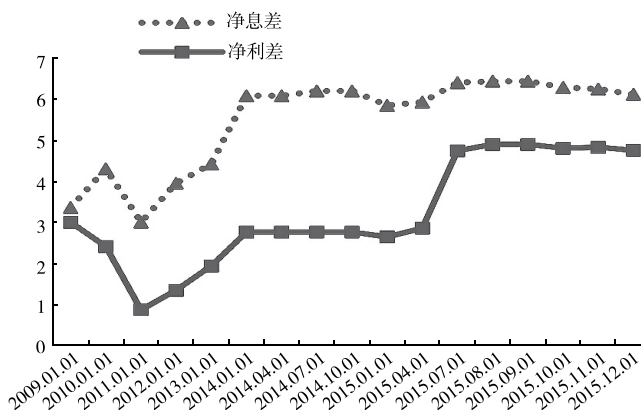
资料来源：同图1。

图 23 哈萨克斯坦银行业资产收益情况变化（%）



资料来源：同表2。

图 24 哈萨克斯坦银行业赢利能力情况变化 (%)



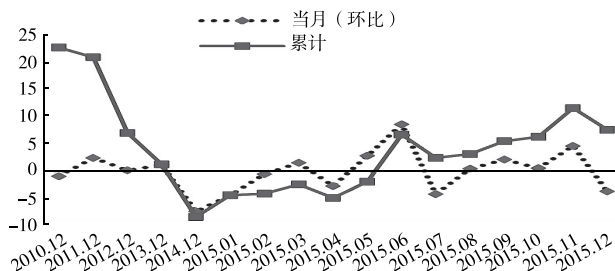
资料来源：同表 2。

三 广义货币供应量快速增长，国际储备明显下降

(一) 货币供应量增长较快

从货币供应量增速变化趋势看（见图 25），2015 年 1~5 月货币供应量负增长，累计增长 -1.7%，但 6 月增长迅速，当月环比增长 8.9%，为 2015 年最高增幅，1~6 月货币供应量累计增长已达 7%。全年货币供应量增长 7.9%，为 2012 年以来最高水平。

图 25 哈萨克斯坦货币供应量变化趋势 (%)



资料来源：同表 2。

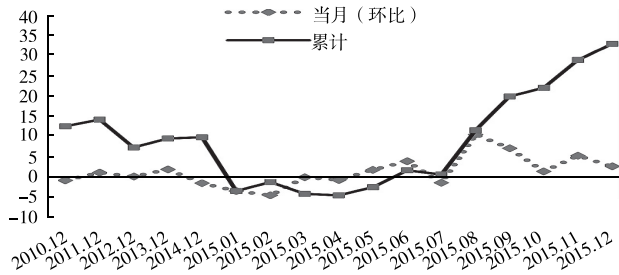
从广义货币供应量增速变化趋势看（见图 26），2015 年 1~7 月广义货币供应量增长缓慢，仅增长 1%；但 8 月坚戈大幅贬值，当月广义货币供应量大幅增长，环比增长达 11.2%，为全年单月最大增幅，此后 4 个月环比均保持正增长，全年广义货币供应量增速高达 34.3%，为 2010 年以来的历史高点。导致广义货币供应量在 2015 年 8 月坚戈大幅贬值后高速增长可能

有两个原因:

一是 2015 年 8 月坚戈大幅贬值后, 为稳定坚戈汇率、平衡汇率市场的过度震荡, 哈央行 8 ~ 11 月多次动用国际储备投入外汇市场干预汇率, 导致广义货币供应量大幅增长;

二是 2015 年上半年哈经济增速明显放缓, 为刺激经济增长, 政府采取较为宽松的货币政策投放货币、增加银行信贷等提振经济。

图 26 哈萨克斯坦广义货币供应量变化趋势 (%)



资料来源: 同表 2。

(二) 国际储备呈明显下降趋势

2015 年, 受国际经济下行、国际油价下跌、哈出口大幅下滑、国际收支和国内外汇市场收支显著恶化以及坚戈大幅贬值的影响, 哈央行国际储备中除黄金储备外, 其他储备均呈明显下滑趋势。

1. 总国际储备减少, 黄金资产增长

2015 年年底哈总国际储备达 281 亿美元, 比年初下降 3.9%。其中外汇资产为 205 亿美元, 比年初下降 6%; 黄金资产为 76 亿美元, 比年初增长 2.5%。国际储备 (包括总国际储备和国家石油基金资产) 也由 2015 年年初的 1 025 亿美元降至年底的 916 亿美元, 减少 109 亿美元。

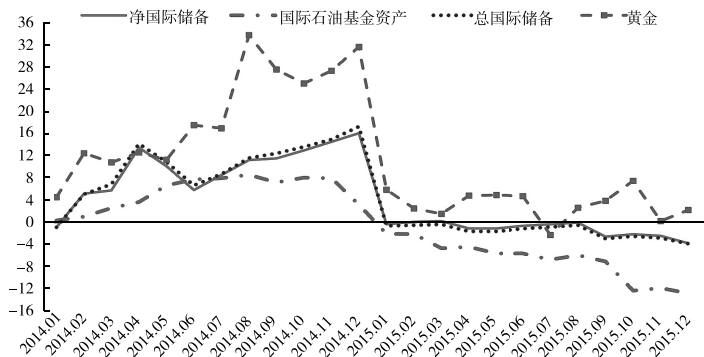
2. 国家石油基金资产和净国际储备呈明显下降趋势

哈于 2000 年仿照挪威成立国家石油基金, 并赋予其储备和稳定财政功能, 主要用于国家预算的平衡和转移支付、偿还外债、项目投资等, 在应对国际金融危机和稳定国内经济方面发挥了巨大作用。但国际油价暴跌导致石油出口利润下降, 同时, 2015 年 8 月坚戈大幅贬值后, 为稳定汇率, 政府在 9 月和 10 月均动用该基金干预汇市, 截至 2015 年年底, 国家石油基金资产降为 635 亿美元, 比年初大幅减少 13.3%, 已经从 2014 年 8 月的

峰值 772 亿美元下降 17% (见图 27)^①。同样, 净国际储备也明显减少, 截至 2015 年年底为 271.8 亿美元, 比年初下降 3.8%。

石油价格下跌显著影响哈国际储备中石油美元收入, 虽然 2015 年对外债务总额下降, 但坚戈的大幅贬值对按本币计算收入的借款人债务偿还带来额外压力, 可能导致其国际储备进一步下降。

图 27 哈萨克斯坦国际储备变化情况 (%)



资料来源: 同表 2。

四 外债总额减少, 长期债务指标恶化

(一) 外债总额减少

2015 年年底, 哈外债总额为 1 535 亿美元, 同比下降 2.5%, 缩减近 40 亿美元, 是其历史上首次出现债务减少。其中国家债务额为 129 亿美元, 比 2014 年增长 42 亿美元, 主要是由于哈财政部从外部市场吸引资金以弥补国家财政赤字导致; 非国家担保债务为 1 406 亿美元, 比 2014 年减少 81 亿美元; 银行外债为 79.7 亿美元, 比 2014 年减少 22 亿美元; 公司间贷款为 818.4 亿美元, 增加 23.9 亿美元。哈人均外债总额 (不含公司间贷款) 也由 2014 年的 4 477 美元降至 2015 年的 4 053 美元。对哈而言, 由于未来国际大宗商品价格可能持续低位运行, 其主要出口商品价格较低以及经济增长缓慢的情况下, 外债可能继续减少。

(二) 长期债务相对指标显著恶化

由于坚戈大幅贬值, 按美元计算的 GDP 总量和出口商品及服务减少,

^① 大公国际认为, 哈萨克斯坦石油基金资产可能在 6~7 年内耗尽。

其长期债务相对指标仍趋于恶化，债务负担^①增加。2015年，哈外债总额占GDP的83%，比2014年提高10.6%，并超过了外债总额占GDP 80%的“红线”；外债总额占商品和服务出口额的290.8%，比2014年增加110%。

另外，在出口商品价格持续下跌情况下，商品出口总额急剧减少，而债务偿还额则增加，致使2015年长期外债偿付指标由2014年的37%升至72%，远高于27%的世界平均值。同时，长期外债还本付息支付额在以每年数百亿美元的速度增加，2012~2014年这部分支出稳定保持在310亿美元左右。

虽然2015年对外债务减少，但由于债务偿还总量增加，2015年债务清偿支出达到约379亿美元。如果2016年其国内经济不能恢复增长，坚戈贬值使以美元计算的GDP总量进一步下降，2016年可能出现外债总额占GDP总量的比重进一步提高，甚至超过GDP总量。

（三）内外债偿还支出的快速增长对财政和企业借款人会构成较大压力

截至2015年12月2日，哈债务额为251亿美元（政府债务额为249亿美元，其中外债为107亿美元，内债为14.21亿美元，央行债务为1.741亿美元，地方政府债务为816万美元），比2015年1月1日增加37%。如果国际油价再次大幅下跌，必将导致外贸萎缩、出口收入锐减，从而对出口导向型企业收入产生负面影响，影响其外债偿还能力。

表4 2012~2015年哈萨克斯坦外债总额 (单位：亿美元)

年份	2012	2013	2014	2015
国家债务 (占比,%)	59.446 (4.3)	62.594 (4.2)	87.025 (5.5)	128.572 (8.4)
非国家担保债务 (占比,%)	1 309.737 (95.7)	1 437.734 (95.8)	1 487.256 (94.5)	1 405.99 (91.6)
公司间贷款 (占比,%)	676.083 (49.4)	741.795 (49.4)	794.478 (50.5)	818.395 (53.3)
对外债务 总额	1 369.182	1 500.329	1 574.281	1 534.563

资料来源：同表2。

(责任编辑：徐向梅)

^① 债务负担计算包括一系列指标，主要包括外债数额和与GDP、出口收入及国际储备支付规模之比。