

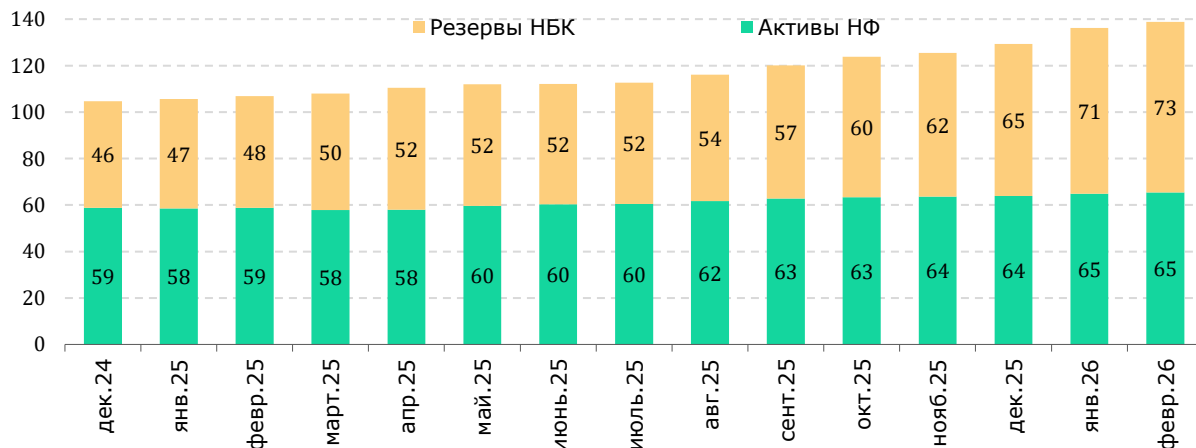
3 апреля 2026 года

Консолидированные международные резервы Казахстана (валовые международные резервы Национального Банка и активы Национального фонда) заметно выросли, в особенности с прошлого года, и в феврале текущего года приблизились к отметке в \$140 млрд. Опережающий рост валютных резервов Национального Банка подкрепляется ралли на рынке золота и его покупками в состав активов, что делает резервы более зависимыми от одного инструмента. Росту валютных активов Национального фонда (НФ) в прошлом году способствовал высокий уровень инвестиционного дохода, при этом изъятия из НФ значительно превышали поступления в целом по году. В 2026 году изъятия из НФ были значительно сокращены, и за последние несколько лет впервые поступления в НФ стали превышать изъятия, что способствует росту активов НФ, но размер его активов все еще не достиг уровня прежних максимумов.

Причины высокого инвестиционного дохода НФ в прошлом году станут известны позже, когда будет опубликован отчет НФ за 2025 год. Однако в этом году мы ожидаем, что инвестиционный доход НФ будет существенно ниже, чем в прошлом году, в связи с высокой волатильностью рынков из-за войны в Иране. Также сохранение текущего снижения цен на золото может негативно повлиять на размер валютных резервов Национального Банка (НБК).

Международные резервы Казахстана (валовые международные резервы НБК и активы НФ) в феврале выросли на 1,9% м/м, а с начала года – на 7,4% до почти \$140 млрд, при этом рост активов происходит фактически безостановочно с 2022 года. В первую очередь выделяется неуклонный рост резервов НБК, тогда как валютные активы НФ начали заметно прибавлять лишь с начала прошлого года. Так, с декабря 2024 года активы НФ увеличились с \$58,8 млрд до \$65,5 млрд, при этом основной рост пришелся на вторую половину прошлого года, когда в совокупности прирост его средств составил \$5 млрд.

Рис. 1. Резервы НБК и активы НФ, \$ млрд



Источник: НБК

Надо заметить, что в динамике активов НФ со второй половины 2025 года наметился определенный перелом тенденции – поступления налогов и других средств начали превышать изъятия в виде трансфертов. Кроме того, существенную роль сыграли и инвестиционные доходы, которые в прошлом году сложились на рекордном уровне Т6,4 трлн против Т2 трлн в среднем в год с 2015 года. В текущем году за два первых месяца поступления в Нацфонд превысили Т700 млрд при

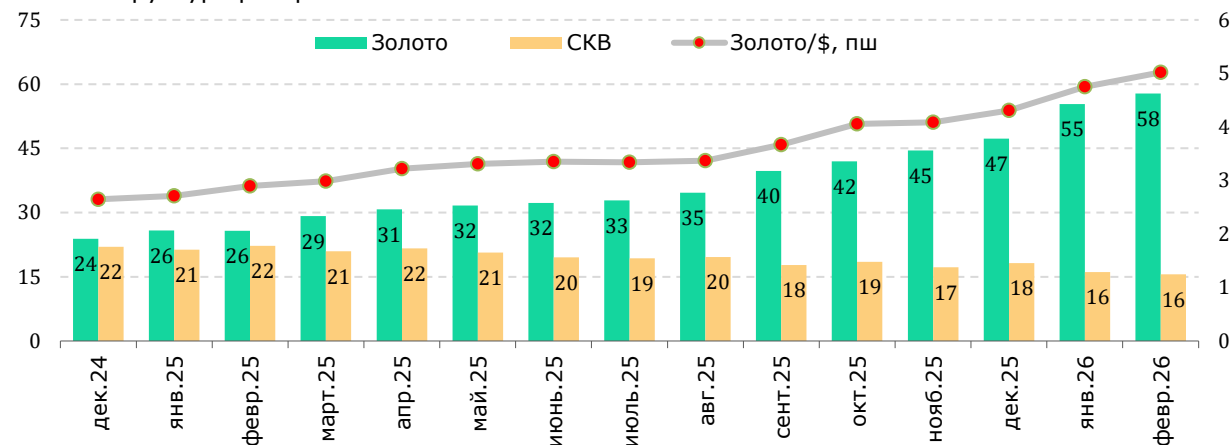
трансферте в бюджет чуть более Т460 млрд. Валютные активы Нацфонда в январе-феврале 2026 года прибавляли более 1% в месяц и увеличились на 2,5% с начала года или на \$1,6 млрд.

Как отмечалось выше, международные резервы НБК значительно выросли, при этом структура резервов также претерпела существенные изменения под влиянием как роста стоимости золота на мировых рынках, так и наращивания объема его покупок. Если в конце 2024 года доля золота составляла 52% (\$23,8 млрд), то в конце 2025 года данный показатель увеличился до 72% (\$47,2 млрд). В текущем году расширение золота в резервах продолжилось, а его доля приблизилась к 80% в резервах (\$57,8 млрд). По данным World Gold Council, Казахстан в прошлом году занял второе место среди центробанков по объемам покупок золота с 57 тоннами после Польши, ЦБ которой приобрел на рынке более 100 тонн.

В свою очередь активы в свободно конвертируемой валюте (СКВ), наоборот, снижались и в феврале текущего года опустились до отметки в \$15,6 млрд с \$22 млрд в конце 2024 года. Преобладающим фактором в таких структурных переменах, безусловно, стало повышение стоимости золота в рассматриваемом периоде на 90% до свыше \$5 тыс. за унцию, тогда как физические объемы золота выросли примерно на 30%. Тем самым очевидно, что денежный регулятор целенаправленно наращивал резервы, в том числе за счет конверсии фиатных валют в физические слитки золота. Также стоит отметить, что в составе активов Нацфонда доля золота к концу 2025 года возросла до почти 7%, составив \$4,2 млрд.

В целом, хотя международные резервы НБК покрывают более чем комфортный уровень импорта товаров и услуг примерно в 10 месяцев (7,5 месяцев в 2024 году), непосредственно резервы в СКВ достаточны для покрытия менее 3 месяцев импорта, что может сыграть против устойчивости курса нацвалюты в случае реализации непредвиденных рисков в сочетании с откатом котировок золота.

Рис. 2. Структура резервов и стоимость золота



Источник: НБК

Таким образом, международные резервы НБК в феврале продемонстрировали тенденцию к дальнейшему росту, хотя их структура становится менее ликвидной из-за доминирования золота. Активы НФ также находятся на подъеме, но их динамика целиком зависит от степени приверженности госорганов сдержанной фискальной политике при соблюдении бюджетных правил, что может поддержать их увеличение в перспективе. Несмотря на увеличение валютных активов Нацфонда в последние годы, их размер пока заметно отстает от максимума более чем десятилетней давности в \$77 млрд (август 2014 года).

2026 АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

© 2026, все права защищены.

Аналитический центр

Салтанат Игенбекова
Курманбеков Асан
Арслан Аронов

+7 (727) 339 43 86

s.igenbekova@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
a.aronov@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN
Refinitiv
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance