

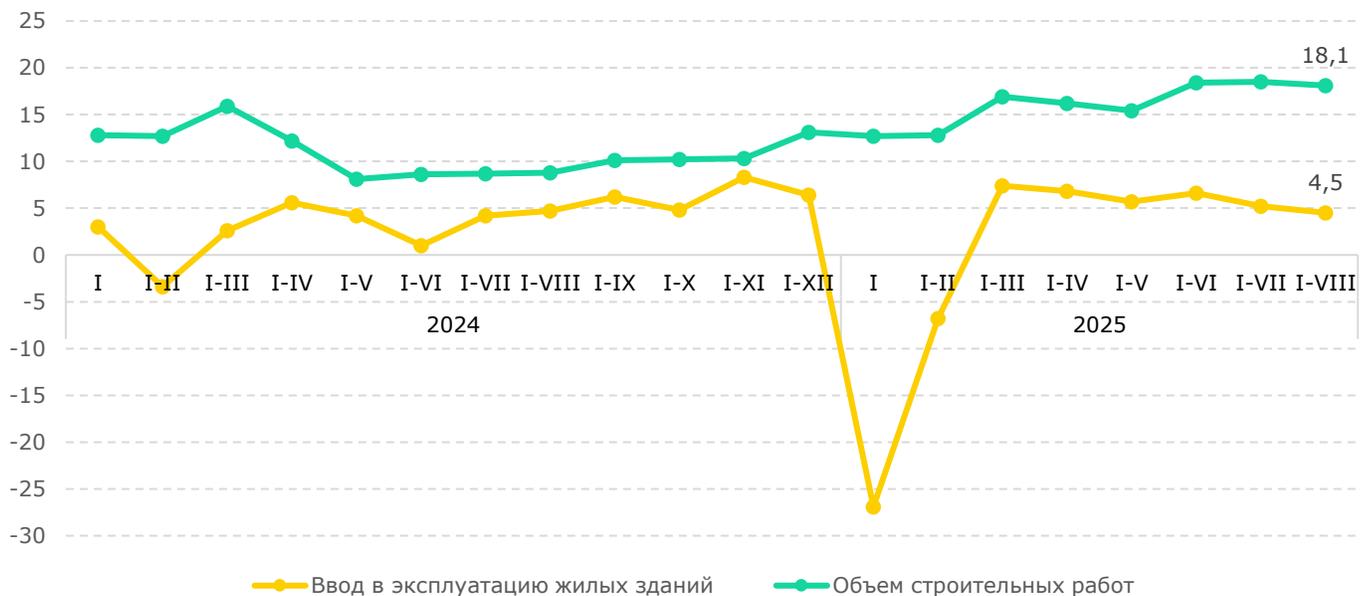
23 сентября 2025 года

По данным БНС, за январь-август строительный сектор продолжает демонстрировать значительный рост (+18,1% г/г) по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (+8,8% г/г). Согласно Прогнозу социально-экономического развития РК, утвержденному в конце августа этого года, Правительство ожидает замедления темпов роста до 15% г/г к концу текущего года. Мы считаем данный прогноз обоснованным, и, возможно, замедление роста строительства в конце года будет происходить быстрее. Ускорение темпов роста строительства в этом году мы связываем с высокими денежными изъятиями из Нацфонда в конце 2024 года, которые в основном были освоены в 2025 году, и с ускоренным использованием Нацфонда в первой половине этого года. В связи со снижением размеров ежемесячных трансфертов из Национального фонда мы ожидаем, что фискальное стимулирование строительства значительно сократится к концу года.

В целом, мы считаем, что существующая модель роста, зависящая от ограниченного объема бюджетного финансирования и единичных проектов, представляется неустойчивой. В связи с этим в среднесрочной перспективе ожидаем значительное снижение темпов роста строительного сектора.

По данным БНС, за первые восемь месяцев 2025 года объем строительных работ показал значительный рост в 18,1% г/г (8,8% г/г в январе-августе 2024 года), достигнув отметки в Т4,85 трлн. С другой стороны, темпы роста объема введенного жилья замедлились с 4,7% г/г в январе-августе 2024 года до 4,5% г/г за тот же период текущего года (Рис. 1).

Рис. 1. Динамика строительных работ, % г/г



Источник: БНС

В январе-августе 2025 года темпы роста строительства жилых зданий продолжают замедляться, демонстрируя рост в 12,9% г/г против 18,3% г/г в январе-августе 2024 года. Объем работ по строительству нежилых зданий увеличился на 9,4% г/г после значительного падения в январе-августе прошлого года (-5,2% г/г), строительство различных инженерных сооружений продолжает демонстрировать наиболее выраженную положительную динамику — рост на 24,8% г/г (Рис. 2).

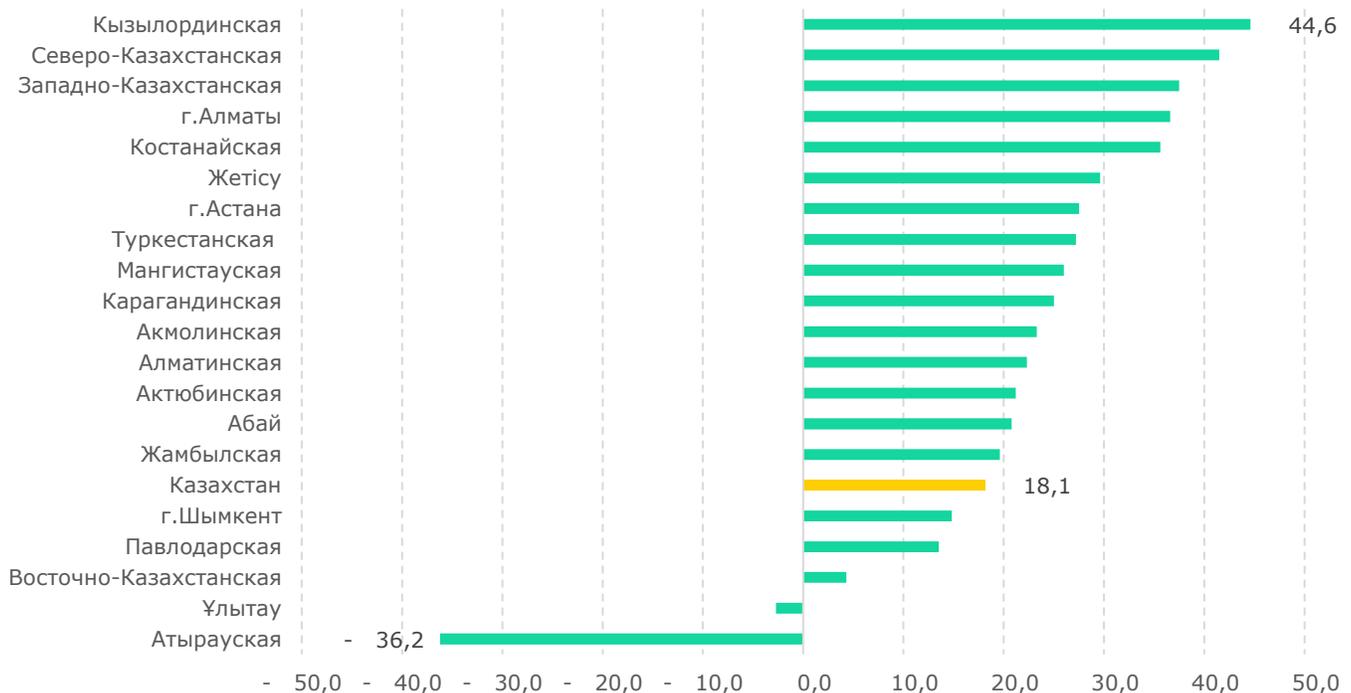
Рис. 2. Темпы роста объемов строительной деятельности, % г/г



Источник: БНС

Большая часть строительных работ за январь-август 2025 года пришлось на сегмент инженерных сооружений (52,8%) и нежилых зданий (30,9%), осуществляемых в рамках государственных инфраструктурных проектов и программ. Так, основной рост сектора был обеспечен строительством дорог и автомагистралей (+35,6% г/г), железных дорог и метро (+91,7% г/г), а также нефтяных и газовых магистральных трубопроводов (+52,7% г/г), которые занимают 18%, 6% и 4,9% объема сектора соответственно. Это частично связано с крупными проектами LRT в Астане и метро в Алматы, что отражает значительное влияние государства на данный сектор, а также с Проектом будущего расширения месторождения Тенгиз.

Рис. 3. Темпы роста объемов выполненных строительных работ по регионам, % г/г



Источник: БНС

Строительный сектор Казахстана демонстрирует ярко выраженную региональную неравномерность (Рис. 3). По данным за январь-август 2025 года, лидерами по темпам роста стали Кызылординская (+44,6% г/г) и Северо-Казахстанская (+41,5% г/г) области, а также города Алматы (+36,6% г/г) и Астана (+27,5% г/г). Основной драйвер роста в регионах — масштабные государственные программы по обновлению социальной и коммунальной инфраструктуры. В столице же рост обеспечен продолжающимся активным строительством жилья, общественных зданий и реализацией проекта LRT. Однако в Астане рост уже демонстрирует признаки охлаждения, замедлившись с 33,9% г/г в январе-июле до 27,5% г/г в январе-августе. Это может быть связано с завершением ключевого этапа строительства LRT в столице.

В то же время в двух регионах продолжает наблюдаться спад строительной активности. Сокращение объемов вновь зафиксировано в Атырауской области (-36,2% г/г) и области Ұлытау (-2,7% г/г). Основной причиной столь значительного падения в Атырауской области стало завершение ряда крупных нефтегазовых и инфраструктурных проектов, ранее оказывавших заметное стимулирующее воздействие на экономику региона, включая окончание реализации Проекта будущего расширения на Тенгизе.

В целом, строительный сектор продолжает показывать стремительный рост, однако, с августа наблюдается начало ожидаемого охлаждения: +18,1% г/г в январе-августе против 18,5% г/г в январе-июле. В соответствии с [с прогнозом социально-экономического развития Казахстана](#), Правительство ожидает к концу года замедление темпов роста сектора до 15% г/г. Мы согласны с данным прогнозом, поскольку динамика отрасли в оставшейся части года будет ограничена рядом факторов. Ключевыми из них являются эффект высокой базы, сформированный значительными государственными инвестициями в конце 2024 года и в начале 2025 года, а также ожидаемое отсутствие стимулирующих трансфертов, аналогичных прошлогодним.

Рост строительного сектора во многом опирается на разовые крупные проекты и государственные расходы, что делает его неустойчивым. При этом необходимо отметить, что строительство является скорее следствием, а не драйвером долгосрочного экономического роста, так как относится к неторгуемым секторам экономики. Поэтому, мы предполагаем, что для дальнейшего развития строительного сектора необходимо повышение доли частного капитала, что позволит оптимизировать нагрузку на республиканский бюджет, снизив расходы на данный сектор.

Арслан Аронов – Аналитический центр

При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.

© 2025 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.

© 2025 г., все права защищены.

Аналитический центр

Мадина Кабжялова
Санжар Калдаров
Салтанат Игенбекова
Арслан Аронов
Арсен Сариев

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz
s.kaldarov@halykfinance.kz
s.igenbekova@halykfinance.kz
a.aronov@halykfinance.kz
a.sariyev@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