
3 ноября 2025 года

3 ноября Национальным Банком опубликовано ежемесячное информационное сообщение по валютному рынку за октябрь 2025 года. По результатам месяца курс тенге укрепился на 3,5% до 529,96 тенге за доллар США (549,07 тенге на конец сентября). Общий объем торгов на Казахстанской фондовой бирже в октябре составил \$6,0 млрд, что превышает объемы сентября – \$5,2 млрд.

Укрепление курса тенге в октябре, по нашему мнению, было связано с увеличением предложения валюты в результате валютных заимствований государственного, квазигосударственного, а также частного секторов. Кроме того, как было ранее объявлено, с октября Нацбанк значительно увеличил объемы продажи иностранной валюты в рамках практики зеркалирования, что оказало поддержку курсу тенге. Помимо этого, резкий рост базовой ставки в октябре, возможно, привлек дополнительные средства иностранных портфельных инвесторов в государственные ценные бумаги (информация еще не опубликована), что так же увеличивает предложение валюты на рынок.

Мы пока оставляем наш прогноз на конец года на уровне 550-560 тенге за доллар США. Однако отмечаем, что при существенных дополнительных валютных заимствованиях со стороны государственного и квазигосударственного секторов в оставшийся период года курс может сложиться на уровнях ниже указанного диапазона.

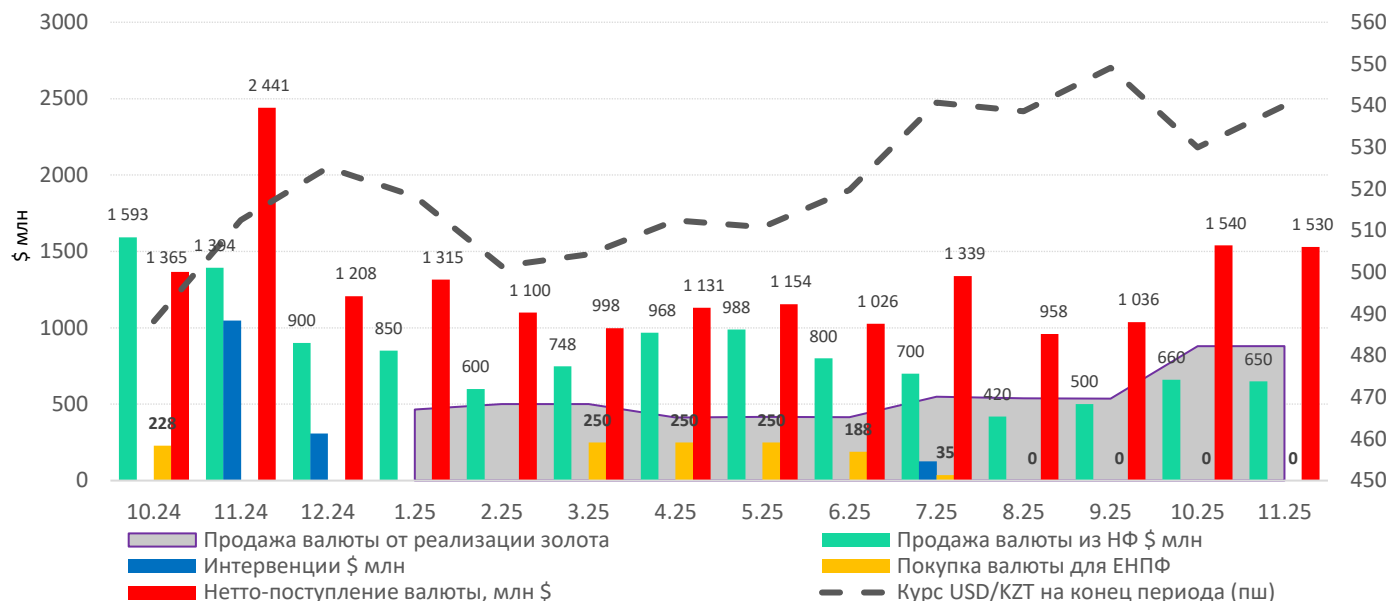
После ослабления в сентябре курс тенге в октябре демонстрировал укрепление до уровня 529,96 тенге за доллар. Укрепление национальной валюты происходило на фоне увеличения предложения валюты, связанного с рядом факторов. Значительную роль сыграли валютные заимствования со стороны государственного, квазигосударственного и частного секторов. Кроме того, в рамках запланированного НБК в четвертом квартале существенного расширения объемов стерилизации в октябре была увеличена продажа валюты. Повышение базовой ставки НБК до 18,0% в октябре, вероятно, привлекло иностранных портфельных инвесторов в государственные ценные бумаги, что также могло способствовать росту предложения валюты.

В октябре чистые продажи валюты Национальным Банком (НБК) на бирже составили \$1 540 млн, что стало максимальным уровнем в 2025 году (ранее максимальное значение нетто-продаж было зафиксировано в июле на фоне резкого ослабления тенге – \$1 339 млн). Продажа валюты из Национального фонда (НФ) в том числе составила \$660 млн, что соответствовало плану на месяц в \$600-700 млн. Это позволило обеспечить выделение трансфертов в республиканский бюджет, а также на финансирование инфраструктурного проекта по строительству магистрального газопровода «Талдыкорган-Ушарал». Объем продаж валюты из НФ превысил показатели сентября (\$500 млн), доля продаж валюты из НФ в общем объеме торгов при этом увеличилась с 9,6% в прошлом месяце до 11% (Рис. 1).

В октябре Нацбанком продолжена политика покупки золота на внутреннем рынке с целью стерилизации избыточной массы национальной валюты в экономике. Согласно плану, в течение четвертого квартала НБК планируется осуществить продажу иностранной валюты на сумму в эквиваленте ₸1,4 трлн. В октябре было выкуплено золото на сумму ₸475 млрд или \$880 млн при расчете по среднемесячному курсу 539,92 в октябре. В сентябре было стерилизовано ₸290 млрд или \$536 млн по среднему курсу в 540,74.

С учетом того, что доля валютных активов ЕНПФ составляет порядка 40%, покупка долларов США в инвестиционный портфель ЕНПФ в октябре не осуществлялась. Также в рамках применения нормы об обязательной продаже 50% валютной выручки субъектами квазигосударственного сектора было продано \$279 млн (\$378 млн в сентябре). Валютные интервенции не проводились.

Рис. 1. Курс USD/KZT и продажа/покупка валюты на бирже со стороны НБК



Источник: НБК

* На ноябрь 2025 года – прогнозные данные

Ожидания по курсу тенге

В ноябре продажи валюты из НФ планируются в размере \$600-700 млн. Возможно, рост продаж валюты из Нацфонда связан с выделением облигационных займов из НФ для ФНБ «Самрук-Казына» для финансирования инфраструктурных проектов. Мы вновь хотели бы обратить внимание на недостаточную прозрачность принимаемых решений по выделению облигационных займов из Национального фонда. Непрозрачность планов по облигационным займам ведет к неопределенности по курсу тенге. Продажи валюты из НФ для предоставления займов в тенге в моменте будут приводить к укреплению тенге. В то же время использование этих средств для реализации инфраструктурных проектов в дальнейшем будет сопровождаться ростом импорта и, как следствие, оказывать давление в сторону ослабления тенге.

Продолжится практика зеркалирования, в рамках которой в течение четвертого квартала 2025 года планируется осуществить продажу иностранной валюты на сумму в эквиваленте ₸1,4 трлн или порядка ₸467 млрд (примерно \$860-880 млн) ежемесячно, что будет оказывать поддержку стабильности тенге в отсутствие внешних шоков.

Также в ноябре продолжится применение нормы об обязательной продаже 50% валютной выручки субъектами квазигосударственного сектора. В связи с достижением доли валютных активов ЕНПФ на уровне 40% приобретение валюты за счет пенсионных активов ЕНПФ в ноябре не планируется.

В итоге, чистые продажи валюты на рынке со стороны Нацбанка в ноябре составят порядка \$1 480-1 580 млн (в нетто-продажи Нацбанка входят сумма продажи валюты из НФ и сумма продажи валюты от реализации золота), превышая показатели предыдущих месяцев 2025 года.

Анализ текущих фундаментальных факторов указывает на отсутствие значительных изменений, способных повлиять на динамику курса тенге. Мы ожидаем, что цены на нефть в ближайшем будущем останутся на текущем относительно низком уровне, а экспорт нефти будет не сильно превышать прошлогодние объемы, что будет влиять на курс тенге в сторону ослабления. Также высокая инфляция будет снижать покупательную способность национальной валюты. Поэтому мы сохраняем наш прогноз на конец года на уровне 550-560 тенге за доллар. Отметим, что при

существенных дополнительных валютных заимствованиях со стороны государственного и квазигосударственного секторов в оставшийся период года курс может сложиться на уровнях ниже указанного диапазона.

Салтанат Игенбекова – 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 Кабжалялова
Санжар Калдаров
Салтанат Игенбекова
Арслан Аронов

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalova@halykfinance.kz
s.kaldarov@halykfinance.kz
s.igenbekova@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