
2 октября 2025 года

1 октября Национальным Банком опубликовано ежемесячное информационное сообщение по валютному рынку за сентябрь 2025 года. По результатам месяца курс тенге ослаб на 1,9% до 549,07 тенге за доллар США (538,6 тенге на конец августа), достигнув максимального значения в текущем году. Общий объем торгов на Казахстанской фондовой бирже в сентябре составил \$5,2 млрд, что превышает объемы августа – \$4,6 млрд. Ослабление курса тенге в сентябре, по нашему мнению, было связано с повышением спроса на валюту в результате оживления инвестиционного цикла, которое происходило на фоне ограниченного по масштабам и участникам валютного рынка. Мы считаем, что ослабление тенге в сентябре не отражает фундаментальные факторы.

При сохранении общей суммы трансфертов из Нацфонда в бюджет, запланированной на 2025 год, в оставшийся до конца года период будет наблюдаться значительное сокращение фискального стимулирования, связанное с ограничением ежемесячных трансфертов из Нацфонда. В результате ежемесячные суммы продаж валюты из Нацфонда уменьшатся. С одной стороны, это снизит уровень предложения валюты на рынке, с другой стороны, сокращение фискального стимулирования будет снижать спрос на импорт и на валюту. При этом планируется значительно увеличить объемы продажи иностранной валюты в рамках практики зеркалирования, что окажет поддержку курсу тенге. В связи с этим мы сохранили наш прогноз на конец года – 550-560 тенге за доллар.

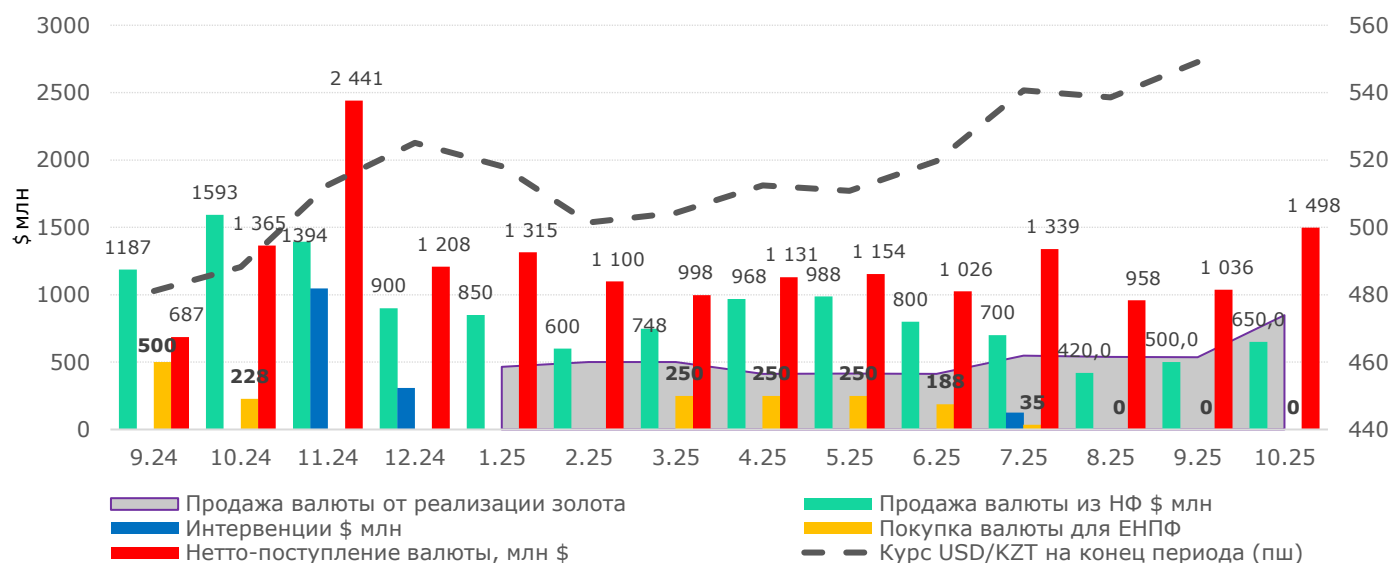
После стабилизации в августе ситуации на валютном рынке в сентябре курс тенге демонстрировал ослабление, которое ускорилось к концу сентября, достигнув максимального уровня 549,07 тенге за доллар. Ослабление национальной валюты происходило на фоне повышения спроса на валюту в результате освоения средств на импорт по инфраструктурным проектам, финансируемым государством. Кроме того, вследствие небольшого масштаба и ограниченного числа участников на валютном рынке страны небольшие колебания в спросе на валюту могут приводить к значительным отклонениям курса от фундаментальных факторов. По нашему мнению, ослабление тенге в сентябре не отражает текущую динамику фундаментальных факторов. Цены на нефть находились на уровне 67,5 долларов за баррель, незначительно снизившись относительно августа, экспорт нефти растет, на глобальных рынках сохраняется тенденция низкого уровня индекса доллара США.

В сентябре чистые продажи валюты Национальным Банком (НБК) на бирже составили \$1 036 млн (против \$958 млн в августе и \$1 339 млн в июле). Продажа валюты из Национального фонда (НФ) в том числе составила \$500 млн, что соответствовало плану \$400-500 млн. Это позволило обеспечить выделение трансфертов в республиканский бюджет, а также финансирование инфраструктурного проекта по строительству магистрального газопровода «Талдыкорган-Ушарал». Объем продаж валюты из НФ был выше показателей августа (\$420 млн), доля продаж валюты из НФ в общем объеме торгов при этом увеличилась с 9% в прошлом месяце до 10% (Рис. 1).

В сентябре Нацбанком продолжена политика покупки золота на внутреннем рынке с целью стерилизации избыточной массы национальной валюты в экономике. Согласно плану, в сентябре было выкуплено золото на сумму ₸290 млрд (\$536 млн при расчете по среднемесячному курсу 540,74 в сентябре). В августе было стерилизовано ₸290 млрд или \$538 млн по среднему курсу в 538,95 тенге за доллар.

С учетом того, что доля валютных активов ЕНПФ составляет порядка 40%, покупка долларов США в инвестиционный портфель ЕНПФ в сентябре не осуществлялась. Также в рамках применения нормы об обязательной продаже 50% валютной выручки субъектами квазигосударственного сектора было продано \$378 млн (\$366 млн в августе). Валютные интервенции не проводились.

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



Источник: НБК

* На октябрь 2025 года – прогнозные данные

Ожидания по курсу тенге

В октябре продажи валюты из НФ планируются в размере \$600-700 млн, что выше наших ожиданий. Возможно рост продаж валюты из Нацфонда связан с выделением облигационных займов из НФ для ФНБ «Самрук-Казына». Как мы сообщали ранее, утвержденный объем трансфертов из НФ в республиканский бюджет на 2025 год составляет ₸5,25 трлн. За 8 месяцев 2025 года уже использовано ₸3,83 трлн, среднемесечное использование составило около ₸479 млрд. При сохранении утвержденного на 2025 год объема трансфертов из НФ в оставшиеся четыре месяца 2025 года среднемесечное использование трансфертов потребует сократить до ₸355 млрд, что ниже текущего уровня на 25,8%. Это означает значительное сокращение фискального стимулирования, связанное с ограничением трансфертов из Нацфонда, что приведет к более низким суммам продаж валюты из НФ.

Продолжится практика зеркалирования, в рамках которой в течение IV квартала планируется осуществить продажу иностранной валюты на сумму в эквиваленте ₸1,4 трлн или порядка \$467 млрд (примерно \$848 млн) ежемесячно. Повышение объемов стерилизации связано с тем, что на фоне существенного роста цены на золото объемы изъятия ликвидности в рамках зеркалирования отстают от объемов тенговой эмиссии, связанной с операциями по покупке золота. С учетом накопленной с начала текущего года неизъятной ликвидности в течение предстоящего квартала планируется увеличить продажу иностранной валюты. Это дополнительно создает значительное предложение валюты, что будет компенсировать снижение продаж валюты из Нацфонда и оказывать поддержку стабильности тенге в отсутствие внешних шоков.

Также в октябре 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 октябре не планируется.

В итоге, чистые продажи валюты на рынке со стороны Нацбанка в октябре составят порядка \$1 448-1 548 млн (в нетто-продажи Нацбанка входят сумма продажи валюты из НФ и сумма продажи валюты от реализации золота), что будет максимальным уровнем в 2025 году. Ранее максимальное значение нетто-продаж было зафиксировано в июле на фоне резкого ослабления тенге - \$1 339 млн.

Мы ожидаем, что цены на нефть в ближайшем будущем останутся на уровне \$70 за баррель, а экспорт нефти будет превышать прошлогодние уровни. Анализ текущих фундаментальных факторов

указывает на отсутствие значительных изменений, способных повлиять на курс тенге. В связи с чем, мы сохраняем наш прогноз на конец года на уровне 550-560 тенге за доллар.

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.kabzhalovalova@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