

13 ноября 2025 года

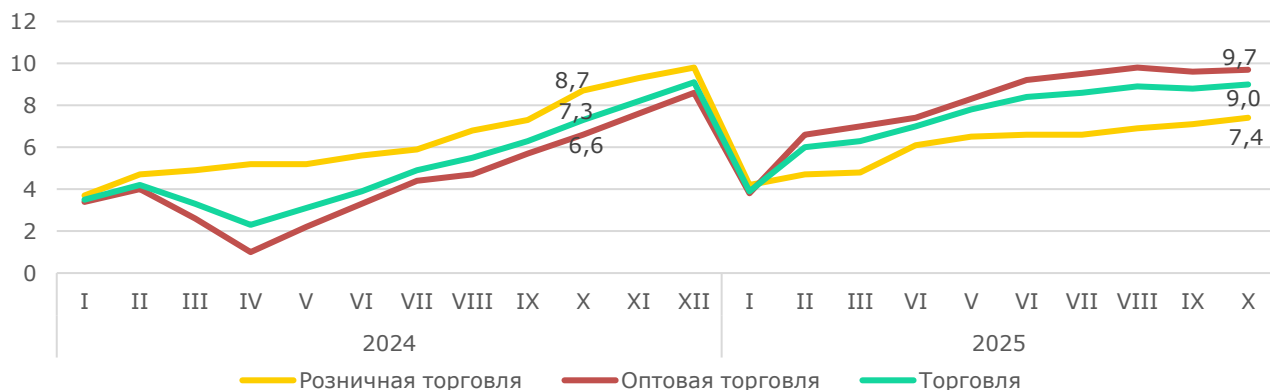
По итогам октября 2025 года сектор торговли продемонстрировал максимальный показатель роста в текущем году, в основном обеспеченный оптовой торговлей, где доминируют непродовольственные товары и продукция производственного назначения. Розничная торговля также показала ускорение темпов роста, несмотря на сокращение реальных доходов населения и замедление роста потребительского кредитования, что вызывает вопросы касательно источников такого роста.

Оптовая торговля является ключевым драйвером роста торговли благодаря росту добычи и продаж нефти на внутренний рынок и текущему высокому спросу на промышленные непродовольственные товары на фоне фискального стимулирования экономики. Однако такая модель роста не может быть устойчивой в долгосрочной перспективе, поскольку базируется на сырьевом секторе и на бюджетной поддержке экономики.

Мы ожидаем замедление темпов роста как оптовой, так и розничной торговли к концу текущего года в связи с исчерпанием эффекта высокой базы, снижением реальных доходов населения, замедлением темпов роста потребительских кредитов и снижением объемов трансфертов из Национального фонда (снижением фискального стимулирования).

Внутренняя торговля является одним из ключевых секторов экономики Казахстана, формируя значительную долю в ВВП страны - 16,4%. За десять месяцев 2025 года, по данным БНС, рост сектора составил 9,0% г/г, что явилось максимальным значением в текущем году (+8,8% г/г в январе-сентябре 2025 года) (Рис. 1).

Рис. 1. Динамика торговли, % г/г



Источник: БНС

Основным фактором динамики отрасли продолжает оставаться оптовая торговля, на которую приходится более двух третей всего оборота сектора - 66,5%. За январь-октябрь данный сегмент вырос на 9,7% г/г после небольшого замедления до 9,6% г/г в январе-сентябре текущего года. Годовая динамика поддерживается расширением оборота непродовольственных и производственных товаров, которые составляют преобладающую часть объема реализации в оптовом сегменте - 82,0%. Рост в данной товарной группе составил 12,9% г/г, в то время как оптовая торговля продовольствием выросла на 2,2%. Рост в оптовой торговле связан с высокой динамикой экономики Казахстана: по предварительным данным за десять месяцев зафиксирован рост ВВП на 6,4% г/г. Основными факторами роста оптовой торговли стали динамика горнодобывающего сектора, существенное расширение инвестиционной активности, в том числе за счет государственных расходов.

Как мы уже отмечали, к концу текущего года ожидается нивелирование текущих уровней роста оптовой торговли из-за высокой базы прошлого года (+8,6% г/г в конце 2024 года). Фискальное

стимулирование к концу года будет снижаться, поэтому мы ожидаем, что темпы роста оптовой торговли к концу года несколько замедлятся.

Розничная торговля, доля которой в структуре сектора составляет 33,0%, продемонстрировала максимальный в текущем году рост - на 7,4% г/г за 10М2025. При этом отмечается ускорение динамики по сравнению с показателем за девять месяцев текущего года (7,1% г/г). Основным фактором роста являлось увеличение объема торговли непродовольственными товарами на 7,3% г/г, при их доле в общем объеме розничной торговли в 67,1%. Торговля продовольственными товарами выросла на 7,5% г/г.

Несмотря на высокие темпы роста розничной торговли, причины этого роста неочевидны, так как ключевые источники потребительской активности, такие как рост реальной заработной платы и доходов населения, демонстрируют снижение. Так, в третьем квартале 2025 года реальная зарплата снизилась на 2% г/г, реальные доходы населения в целом повторяют ту же динамику с учетом того, что зарплата составляет 67% доходов населения: по итогам первого полугодия реальные доходы снизились на 0,1% г/г. Потребительское кредитование также замедляется под воздействием мер регулятора по охлаждению рынка.

Мы ожидаем замедление темпов роста как оптовой, так и розничной торговли к концу текущего года в связи с исчерпанием эффекта высокой базы, снижением реальных доходов населения, замедлением темпов роста потребительских кредитов и снижением фискального стимулирования.

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, все права защищены.

Аналитический центр

Мадина Кабжалялова
Асан Курманбеков
Салтанат Игенбекова
Алексей Афонский
Арслан Аронов

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
s.igenbekova@halykfinance.kz
a.afonskiy@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