
14 октября 2025 года

В январе-сентябре 2025 года сектор торговли продолжает демонстрировать значительный рост по сравнению с прошлым годом, в основном обеспеченный оптовой торговлей, где доминируют непродовольственные товары и продукция производственного назначения. Розничная торговля демонстрирует рост, несмотря на сокращение реальных доходов населения и замедление роста потребительского кредитования, что вызывает вопросы касательно источников такого роста.

С другой стороны, оптовая торговля, оставаясь ключевым драйвером роста торговли благодаря текущему высокому спросу на топливно-промышленные товары, демонстрирует неустойчивую модель роста из-за зависимости от сырьевого сектора и от фискального стимулирования.

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

Внутренняя торговля выступает одним из ключевых секторов экономики Казахстана, формируя значительную долю в ее ВВП — 16,4%. За первые девять месяцев 2025 года, по данным БНС, рост сектора составил 8,8% г/г (8,9% г/г в январе-августе 2025 года), что существенно превышает показатель аналогичного периода прошлого года (6,3% г/г) (Рис. 1). Основным драйвером такой динамики продолжает оставаться оптовая торговля, на которую приходится более двух третей всего оборота сектора — 66,4%. За январь-сентябрь сегмент оптовой торговли вырос на 9,6% г/г против 9,8% г/г в январе-августе текущего года, что может являться началом замедления темпов роста к концу года. Годовая динамика обусловлена расширением оборота непродовольственных и производственных товаров, которые составляют преобладающую часть объема реализации в оптовом сегменте — 81,9%. Рост в этой товарной группе составил 13,5% г/г, в то время как оптовая торговля продовольствием показала нулевую динамику. Рост в оптовой торговле связан с динамикой экономики Казахстана, где по предварительным данным за восемь месяцев зафиксирован рост ВВП на 6,5% г/г. Основными факторами роста оптовой торговли стали динамика горнодобывающего сектора, существенное расширение инвестиционной активности, в том числе за счет государственных расходов, а также эффект низкой базы прошлого года.

В региональной структуре внутренней торговли сохраняется устойчивая тенденция концентрации в ключевых центрах страны. На три региона — Алматы (35,4% оптового оборота), Астану (15,3%) и Атыраускую область (14,2%) — в совокупности приходится около 65% общего объема оптовой торговли. Данное распределение наглядно отражает высокий уровень концентрации экономической активности в деловых и административных центрах, а также в горнодобывающем секторе.

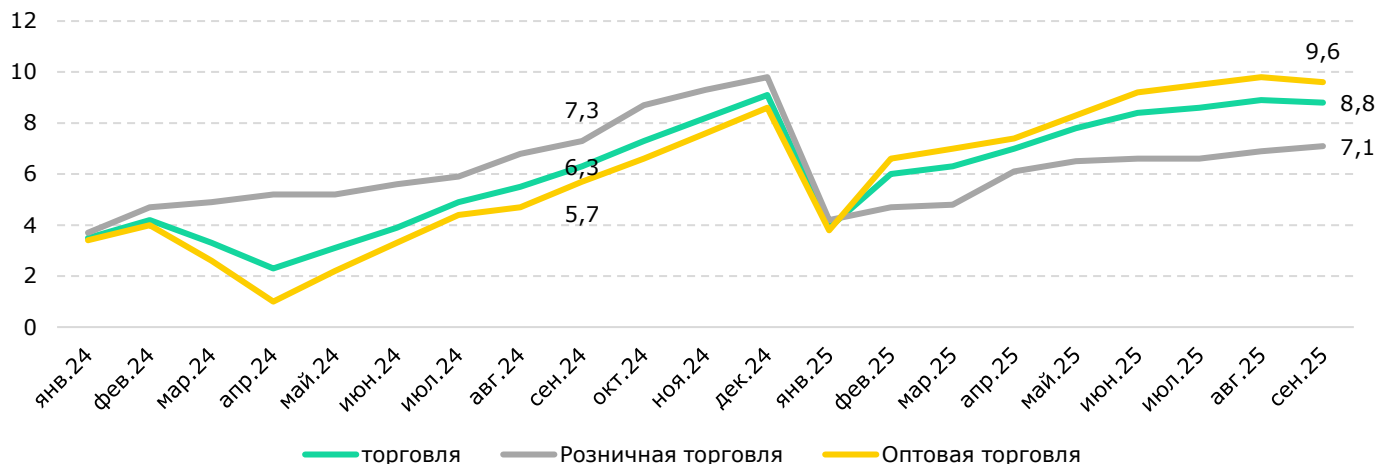
Как мы уже отмечали, к концу текущего года эффект низкой базы будет нивелирован (Рис. 1); рост нефтедобычи будет поддерживать темпы роста оптовой торговли, при этом фискальное стимулирование будет замедляться, поэтому ожидаем, что темпы роста оптовой торговли к концу года замедлятся.

Розничная торговля, доля которой в структуре сектора составляет 33,1%, продемонстрировала рост на 7,1% г/г за январь-сентябрь 2025 года. При этом отмечается ускорение динамики по сравнению с результатом за период январь-август текущего года (6,9% г/г). Основным фактором роста являлось увеличение объема торговли непродовольственными товарами на 7,4% г/г, при их доле в общем объеме розничной торговли в 67,2%.

Вместе с тем устойчивый рост розничной торговли, воспроизводящий динамику прошлого года, вызывает вопросы относительно источников данного роста по сравнению с прошлым годом. Ключевые источники финансирования потребительской активности демонстрируют понижающую

динамику: рост реальной заработной платы в 1 полугодии составил 0,3% г/г, значительно замедлившись по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (+2,4% г/г). Параллельно произошло падение реальных доходов на 1,0% г/г (+3,4% г/г за 6М2024). На сегодня НБК и АРРФР ведут активную работу по охлаждению рынка потребительского кредитования. В этом году номинальные темпы роста потребительских кредитов заметно замедлились, а с учетом роста инфляции рост таких кредитов в реальном выражении замедлился почти в два раза. В связи с этим неочевидны драйверы роста розничной торговли в этом году.

Рис. 1. Динамика торговли, % г/г



Источник: БНС

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

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 Кабжалялова
Санжар Калдаров
Салтанат Игенбекова
Арслан Аронов

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@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