

哈萨克斯坦 2016 年金融形势预测

郑红媛

【内容提要】 2015 年，哈萨克斯坦本币坚戈受国际国内多重因素影响大幅贬值，导致银行业存贷款货币结构外币化程度进一步加深，哈萨克斯坦经济去美元化目的并没有实现。预计 2016 年随着世界经济整体复苏疲弱乏力，国际石油价格持续低位，哈萨克斯坦经济将低速增长，本币坚戈可能进一步贬值，银行经营风险可能进一步上升，广义货币供应量增速下降，经济去美元化过程曲折复杂。

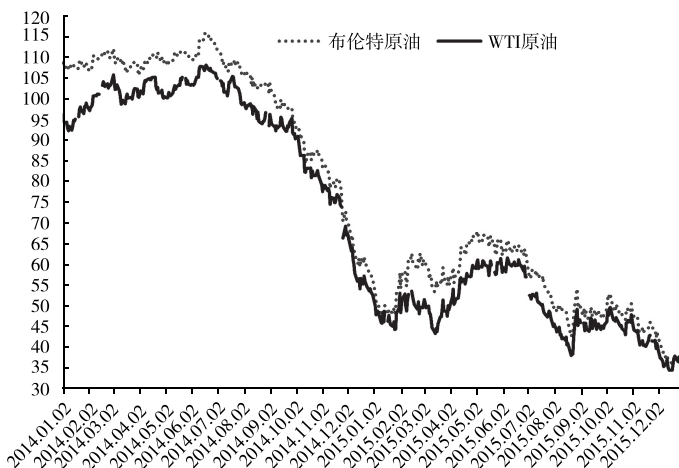
【关键词】 哈萨克斯坦 金融形势 货币政策 去美元化

【作者简介】 郑红媛，中国银监会新疆监管局纪检监察处副处长、管理学硕士。

在国际油价下跌导致俄罗斯经济大幅衰退、卢布贬值以及美联储退出量化宽松货币政策的背景下，哈萨克斯坦经济发展模式转型困难，经济增长受阻，急需调整货币政策目标、国内经济去美元化。在内外因素的多重压力下，2015 年 8 月 20 日，哈政府和央行（哈萨克斯坦国家银行）改革了货币政策目标框架，取消了“汇率走廊”制度，转向通货膨胀目标制并采取自由浮动汇率制度。

此次调整是哈萨克斯坦货币政策框架和汇率制度的一次重大调整，是自 1993 年 11 月哈本币坚戈发行以来，第一次由以美元为中心的固定汇率制度调整为自由浮动汇率制度。哈萨克斯坦采取自由浮动汇率制度后，由于国内经济持续下行，国际油价长期低迷，坚戈汇率缺乏国内宏观经济基本面的支撑而深度贬值。展望 2016 年，受内外部多重因素影响，坚戈仍可能进一步贬值。

图1 国际石油价格走势 (单位: 美元/桶)



资料来源: 万得 (Wind) 咨询, <http://www.wind.com.cn>

一 本币坚戈可能进一步贬值

(一) 哈经济增长模式短期内无法改变

1. 国际石油价格仍是左右哈经济增长的命脉, 经济增长模式改革短期内无法完成

哈萨克斯坦经济结构单一, 经济增长主要依靠石油和原材料出口^①, 政府预算和经济发展预测都以国际油价为基础。例如, 2015 年年初哈政府预测, 世界油价上涨至每桶 90 美元后, 国内经济增长将达到 5%; 其后, 随着国际石油价格下跌, 哈政府又对预测的主要指标进行了修订, 2015 年 2 月, 以预计国际石油价格每桶 50 美元为基础将 GDP 增长目标下调至 1.5%。又如, 《哈萨克斯坦共和国 2015 ~ 2019 年社会经济发展预测》指出, 哈社会经济发展预测主要基于世界经济发展趋势的改变、世界石油价格水平和世界金融市场的形势, 并提出了三种可能方案。乐观方案: 2015 ~ 2019 年, 世界经济快速发展, 欧债问题解决, 各国需求不断增长, 国际原材料价格处于高位, 国际石油价格预测为每桶 100 美元; 基本方案: 2015 ~ 2019 年, 世界经济缓慢稳定增长, 美国和欧盟经济形势改善成为全

^① 哈是世界市场的原材料出口国, 约 85% 的出口产品为矿产品和金属, 而高附加值的机器和设备仅占 1.3%。

球经济增长主要动力，国际市场金属价格增长，发达国家需求增长，新兴市场国家和发展中国家出口规模不断扩大，经济进一步发展，国际石油价格预测为每桶 90 美元；悲观方案：世界经济缓慢增长，欧元区主要贸易伙伴、中国和俄罗斯等世界大经济体发展欠佳，主要能源商品和哈主要出口商品的国际价格下跌，2015 年国际石油价格下跌至每桶 80 美元，且持续到 2019 年。哈在预测经济社会发展和财政预算时采用了基本方案。

虽然哈政府提出要改革经济增长模式、转型发展，确定当前经济发展的优先任务是实施经济的多元化和避免过多依赖原料商品的出口，摆脱长期以来单方面依靠能源出口拉动经济发展的模式，转为重点发展轻工业、高新技术产业和汽车制造业。但在当前世界大宗商品价格不断走低，特别是石油价格低迷的形势下，哈经济发展的预期目标无法实现，经济发展的结构性改革不可能在短期完成。

2. 在复杂的国际经济形势下，2016 年哈经济将低速增长

首先，全球经济温和增长，发达经济体增长势头减弱，货币政策多变，欧元区和日本面临通缩风险，加大了哈经济增长和出口增长困难。

哈政府在预测经济发展时采用的基本方案认为，全球国内生产总值增长率将从 2015 年的 3.9% 增至 2019 年的 4.3%，发达国家、新兴市场国家和发展中国家经济都将进一步增长。但实际情况并非如此（见表 1），2016 年国际经济形势仍将错综复杂。国际货币基金组织（IMF）总裁拉加德认为，2016 年全球经济增长将“令人失望且不平稳”。国际货币基金组织预测，2016 年世界经济增长 3.2%，2017 年增长 3.6%。世界银行也预测，面对多项周期性和结构性不利因素，全球经济增长仍在继续，但 2016 ~ 2017 年经济增速将只有“小幅改善”。

发达经济体中，美国逐步退出量化宽松的货币政策，未来 1 ~ 3 年可能进入加息通道。美国货币政策收紧推动美元走强和新兴经济体资本流出导致外部融资成本上升，将给可能在国际市场借款的哈造成不利影响。而欧元区和日本仍面临通缩风险。

国际货币基金组织认为，新兴市场和发展中经济体的经济增长预计将从 2015 年的 4%（2008 年国际金融危机以来的最低水平）上升到 2016 年的 4.1% 和 2017 年的 4.7%，但受美国、欧元区、日本等货币政策分化和大宗商品价格宽幅震荡等影响，新兴市场面临货币贬值和资本流出等问题，经济增长不确定性较高。2016 年，面对错综复杂的外部发展环境，哈经济增长和出口增长的困难将加大。

表 1 2015 年全球主要经济体经济增速及 2016 年预测 (%)

年份	2015			2016	
	第三季度	第四季度	全年	第一季度	全年
美国	2.0	1.4	2.4	0.5	2.3
欧元区国家	1.7	1.8	1.6	1.4	1.5
英国	2.4	2.2	2.1	2.0	1.9
日本	1.4	-1.1	0.5	0.4	0.5
印度	7.4	7.5	7.3	7.3	7.5
巴西	-4.4	-5.9	-3.8	-6.0	-3.7
俄罗斯	-3.7	-3.8	-3.7	-2.5	1.3
发达经济体	—	—	1.9	—	1.9
新兴市场	—	—	4.0	—	4.1
全球	—	—	3.1	—	3.2

资料来源: <http://www.imf.org>

其次, 哈主要贸易伙伴经济增速降低可能进一步阻碍对外贸易增长。

哈第一大贸易伙伴俄罗斯陷入经济衰退, 2015 年俄罗斯 GDP 同比萎缩 3.7%, 预计 2016 年俄罗斯 GDP 增长 1.3%, 随着美元走强, 俄罗斯卢布对美元汇率仍将持续疲软。中国为哈第二大贸易伙伴, 当前经济正处于再平衡调整且增速放缓, 据国际货币基金组织预测, 中国 2016 年经济增长将放缓至 6.3%, 2017 年将降至 6%。2016 年中国经济仍处于探底过程, 如果增速较目前预期大幅下滑, 可能通过贸易、大宗商品价格和信心等渠道产生强烈的国际溢出效应, 导致全球经济增速进一步降低。作为哈前两大贸易伙伴, 2016 年俄罗斯经济增长放缓和卢布贬值以及中国经济增长的结构性改革产生的溢出效应必将影响哈出口增长。

在全球经济增长不及预期、主要贸易伙伴经济增长减速, 国际油价下跌、原材料出口价格持续走低等多重因素影响下, 预计 2016 年哈石油开采量和出口将继续下降, 哈经济将低速增长。2015 年 11 月欧洲复兴开发银行预测, 2016 年哈 GDP 增速为 1.5%。国际货币基金组织在高加索和中亚地区经济展望报告中也预测, 2016 年哈经济增速为 2.2%。哈国民经济部部长多萨耶夫在 1 美元兑换 308.36 坚戈的基础上预测, 2016 年 GDP 增长 2.1%。2015 年 11 月 30 日, 在哈总统签署的《哈萨克斯坦共和国 2016 ~ 2018 年国家预算法》中, 国家财政预算制定参考以下指标: 美元对坚戈汇

率由 1:250 调整为 1:300, 2016 ~ 2017 年石油价格为每桶 40 美元, 2018 ~ 2020 年为每桶 50 美元, 未来五年全球金属市场价格平均增速为 2.4%。基于以上指标, 哈对国内经济增长进行预测, 认为 2016 年 GDP 增长 2.1%, 2017 年增长 3.6%, 2018 年增长 2.9%, 2019 年增长 3%, 2020 年增长 3.2%; 2016 年人均 GDP 为 8 600 美元, 比 2015 年减少近 2 000 美元。而 2015 年 12 月世界银行预测, 哈 2016 年 GDP 增速仅为 1%。

(二) 国际油价仍将维持低位, 可能导致坚戈进一步贬值

2016 年, 发达经济体经济复苏虽有好转, 但石油需求仍将疲弱, 美联储加息不仅抑制本国需求扩张, 而且将降低欧元区、日本和其他经济体宽松货币政策的效果。新兴市场和发展中经济体增长放缓局面仍将持续, 经济金融风险加大还将进一步抑制新兴市场和发展中经济体的需求扩张, 新兴国家作为原油需求增长的主要动力, 其经济转型和调整仍未结束, 大幅拉动石油需求的动力不足, 国际石油价格仍将在低位徘徊。如果 2016 年国际油价跌至每桶 20 美元, 美元对坚戈汇率可能跌至 1:400, 并且哈萨克斯坦央行缺乏支持坚戈的资源, 虽然国际储备总规模达到 280 亿美元, 但干预汇市的空间很有限。哈央行也表示, 若国际油价跌破每桶 30 美元, 坚戈有进一步贬值的可能。

(三) 全球大宗商品价格下跌给坚戈带来贬值压力

中国科学院预测科学研究中心认为, 2016 年全球经济复苏将持续疲弱, 受美联储加息影响, 美元将继续升值, 从而抑制以美元计价的全球大宗商品价格, 预计 2016 年全球大宗商品价格将维持低位震荡走势, RJ/CRB 商品期货价格指数比 2015 年下跌约 6%。同样, 世界银行也下调了 2016 年 46 种大宗商品中 37 种的价格预期, 其中全球原油价格从 2015 年 10 月预期的每桶 51 美元下调至 37 美元。

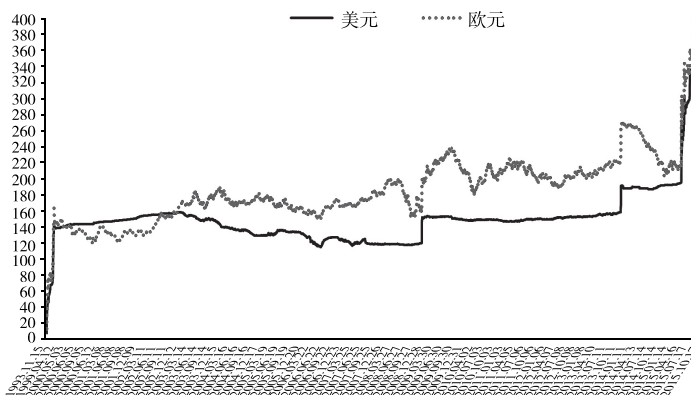
2016 年哈外贸指标将取决于主要出口商品的国际价格和进口商品的国内需求, 哈政府预计, 如果以国际油价每桶 40 美元计算, 其 2016 年对外贸易将继续下行, 出口额仅为 400 亿美元, 进口额为 289 亿美元。这必将给坚戈带来贬值压力。

(四) 坚戈发展历史也呈长期贬值趋势

1993 年 11 月 15 日, 哈在国内经济极不景气的状况下正式发行本币坚戈, 取代俄罗斯卢布成为合法通货。回顾坚戈 22 年的发展历程, 2008 年国际金融危机前 10 年是哈经济发展的“黄金时期”, 哈萨克斯坦 GDP 年均增长 10% 左右, 成为世界上发展最快的三大经济体 (中国、印度、哈萨克斯坦) 之一, 经济总量扩充 5 倍, 外贸额增长 6 倍, 经济实力占中亚五国总量的 2/3, 坚戈

对美元汇率也仅经历了短暂的平稳和升值期（2003年2月~2007年10月），基本为贬值趋势；国际金融危机后，随着世界经济复苏、国际市场需求恢复以及能源和金属等国际价格稳定，2010年哈经济开始强劲反弹，出口增长，直至2013年经济均保持快速增长，但较好的宏观经济基本面也未对坚戈汇率形成有效支撑，坚戈基本呈单边贬值趋势。可以说，坚戈从诞生以来，对欧元和美元汇率基本呈贬值趋势，其中美元对坚戈汇率从1993年11月15日的1:4.7到2015年12月31日的1:339.47，增长了72倍（见图2）。

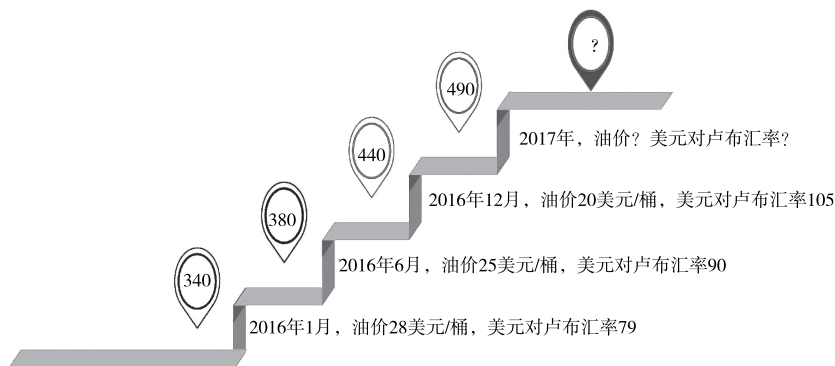
图2 1993~2015年美元、欧元对坚戈汇率走势



资料来源：哈萨克斯坦国家银行，<http://www.nationalbank.kz>；万得（Wind）咨询，<http://www.wind.com.cn>

综合以上因素可以看出，哈未来经济发展中面临的种种问题导致本币坚戈缺乏升值所具备的基本条件，坚戈在2016年可能会进一步贬值（见图3）。

图3 2016年美元对坚戈汇率走势展望



2015年年底，油价36.75美元/桶，美元对卢布汇率72

资料来源：<http://kz.icbc.com.cn>

二 银行业经营风险可能进一步上升

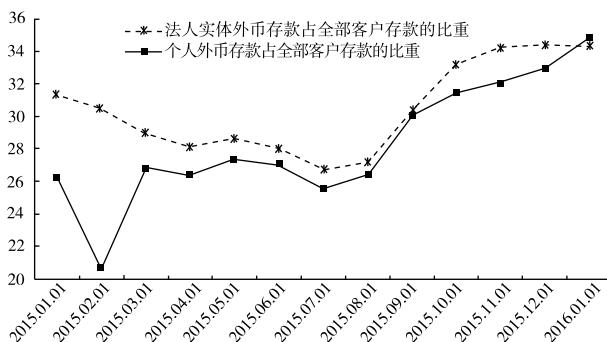
随着哈国内经济增速放缓和外贸出口下滑，坚戈大幅贬值导致消费者购买力降低及企业利润下降、投资消费动力不足，增加了高度美元化的金融行业的脆弱性。而且，哈银行业特别依赖国际金融市场外部杠杆，坚戈贬值将会使其在国际金融市场融资能力下降，对受国际金融危机冲击尚未完全恢复的银行体系来讲将会产生不良影响：融资能力降低某种程度上会对其造成打击，导致 2016 年哈银行业经营风险可能进一步上升。据标普国际评级机构预测，2016 年哈银行业负面展望数量将超过正面展望。

三 经济去美元化将是长期过程

自 2014 年开始，哈政府采取多种措施降低国内经济的美元化水平。但从 2015 年 8 月 20 日坚戈深度贬值以来，国内企业和民众等多数存款人均趋向于选择波动小、币值稳定、储蓄风险低的外币（主要是美元）为储蓄货币，国内银行业存款货币中外币存款迅速增加。2015 年 8 月坚戈大幅贬值，当月银行业外币存款占比大幅提高，由 8 月 1 日的 53.9% 增加到 9 月 1 日的 60.6%，提高 6.7%。截至 2016 年 1 月 1 日，哈银行业外币存款占比达 69.2%，与 2015 年 8 月 1 日相比增加 15.3%，为近年历史最高位（见图 4），而本币坚戈存款占比仅为 30%。2015 年 8 月，外币贷款在全部贷款中的占比比 7 月增加 3.5%，达 26.8%；2015 年 12 月，外币贷款占比已达 33.7%，比坚戈贬值前增加 10.4%（见图 5）。哈企业和民众对坚戈贬值的市场反应以及对存贷款货币的现实选择，意味着哈政府经济去美元化的政策没有取得应有效果。

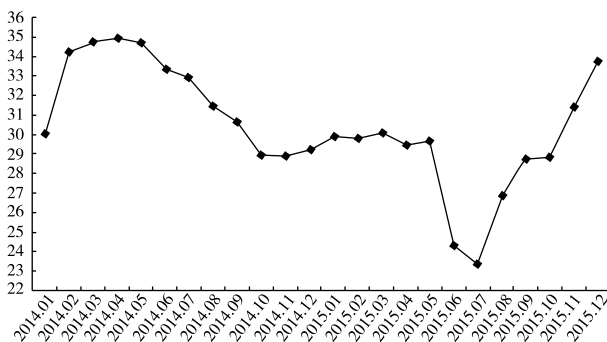
2016 年，基于经济去美元化目的，哈可能会采取更进一步措施，如为提高坚戈存款吸引力，可能进一步提高坚戈存款利率，降低外币存款利率。但从现实情况和未来一段时间的发展趋势看，由于哈经济下行、出口低迷风险依然存在，坚戈有进一步贬值压力，出于避险考虑，更多的存款人可能选择风险较低的外币（美元）作为储蓄货币，银行存贷款币种结构严重失衡的问题仍无法解决。2015 年 12 月 16 日，美联储 9 年来首次加息，事实上也在一定程度上意味着哈去美元化政策失败。因此，目前哈去美元化过程仅是表象，经济去美元化将是一个长期、复杂和艰难的过程。

图4 2015年哈萨克斯坦银行业存款中外币存款占比(%)



资料来源：哈萨克斯坦国家银行，<http://www.nationalbank.kz>

图5 2014~2015年哈萨克斯坦银行业经济贷款中外币贷款占比(%)



资料来源：同图4。

四 广义货币量增速将下降

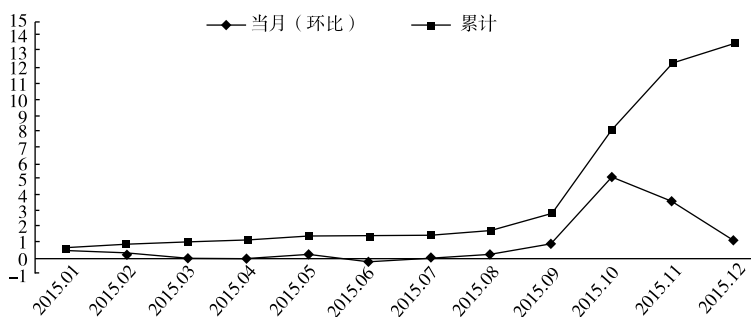
近几年来，哈通货膨胀率一直较高。2015年8月20日，哈政府和央行发表题为《转型到新经济政策：实体经济和新货币政策制度改革》的联合声明，认为在中长期内采用通胀目标制是央行实施的最佳措施。声明认为，2014年央行在实施新的货币政策框架的各个阶段和各个方面均取得了进展，包括：扩大货币波动区间，允许更大的汇率弹性，并随后允许汇率自由浮动；为了更有效地调节流动性和控制短期货币市场的利率，央行加大了对本币市场的参与度；采取措施促使银行业健康发展；增强央行的沟通策略；内部准备引进新货币政策所需的分析工具^①。哈央行认为，以浮动汇率制

^① <http://www.nationalbank.kz>

度为基础的新货币政策框架旨在加强利率渠道，确保通胀走势更可预测和更稳定。哈央行实施的新货币政策调整为通胀目标制，其设定的通胀走廊为 6% ~ 8%。2015 年 8 月，哈政府和央行宣称，预计 2020 年将实现 3% ~ 4% 的通胀目标。

2015 年 1 ~ 8 月，坚戈大幅贬值，哈国内通胀率快速提升并持续高位。2009 年和 2014 年哈也曾出现过两次坚戈贬值，每次贬值后的 2 ~ 3 个月间国内通胀率都未超过 5%，全年通胀率也控制在 7.4%。此次坚戈深度贬值后，哈央行于 2015 年 10 月 2 日将基准利率从 12%^①上调至 16%，收紧信贷调控政策，但广义货币供应量大幅增长在一定程度上快速推高了通胀率，10 月高达 5.2%，为 10 年来最大值（2005 年 2 月曾大幅增长至 6.1%），全年通胀率高达 13.6%（见图 6），是 2005 年以来最高值（见表 6）。哈央行预测 2016 年通胀率为 8%。2016 年央行的主要任务是稳定通胀预期，使通胀指数返回 6% ~ 8% 的水平。因此，为抑制通胀和稳定汇率，政府和央行可能会进一步调整基准利率、适度收紧信贷调控政策，减少货币投放，预计 2016 年哈广义货币量增速将下降。

图 6 2015 年哈萨克斯坦通胀率变化趋势 (%)



资料来源：同图 4。

表 2 2005 ~ 2015 年哈萨克斯坦通胀率 (%)

年份	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CPI	7.6	8.6	10.8	9.5	6.2	7.8	7.4	6.0	4.8	7.4	13.6

资料来源：哈萨克斯坦国民经济部统计委员会，<http://stat.gov.kz/>

(责任编辑：徐向梅)

^① 2015 年 9 月 2 日，哈央行宣布将基准利率确定为 12%。长期允许各家银行以 12 + 5% 的利息获得流动性和以 12 - 5% 的利息无限额吸收存款。