



TENÍZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

TENIZ CAPITAL · АНАЛИТИКА

Может ли Казахстан стать поставщиком газа для Армении?



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.



TENIZ CAPITAL · АНАЛИТИКА

Может ли Казахстан стать поставщиком газа для Армении?

Ереван ищет газ в обход России, и для Казахстана это повод оценить собственные возможности и их цену. Свободного товарного газа у страны нет, но почти 40% добычи уходит обратно в пласт. Что нужно построить, чтобы вернуть часть этого ресурса на рынок, сколько это стоит и что Казахстан реально способен предложить Армении.

В конце мая 2026 года премьер Армении Никол Пашинян пообещал, что страна получит «свой газ» как плату за транзит по будущему маршруту TRIPP, который в Ереване называют Маршрутом Трампа. Заявление прозвучало в худший за десятилетия момент в отношениях Еревана с Москвой. Главными кандидатами на заполнение этой трубы называют туркменский газ через гипотетический Транскаспий и азербайджанский; сам Казахстан в проекте TRIPP пока фигурирует как игрок по транзиту и логистике, а не как поставщик газа. И всё же вопрос — мог бы Казахстан предложить Армении газ — стоит проверить на прочность. Ниже мы берём эту гипотезу и доводим её до цифр: что страна реально способна дать и во что ей это обойдётся.

Армения относится к самым газозависимым экономикам мира: газифицировано около 96% домохозяйств, на газовых станциях вырабатывается порядка 43% электроэнергии, а потребление в 2024 году составило 2,734 млрд куб. м, и почти весь объем закрывает Россия по цене около \$177 за тыс. куб. м на границе с Грузией. Иранская труба из Тебриза дает менее 0,5 млрд куб. м в год и стоит примерно вдвое дороже, а после ударов США и Израиля весной 2026 года Иран превратился из страховки в источник нестабильности. Весной министр энергетики России Сергей Цивилев предупредил Ереван, что поставки нефти, газа и алмазов могут прекратиться при сближении с ЕС. Потребность Армении в альтернативе стала насущной — и именно на этом фоне всплывает вопрос о Казахстане.

Первое возражение очевидно: свободного товарного газа у Казахстана нет, страна сама докупает газ у России и выступает ее нетто-импортером. На уровне товарного газа это верно. Но главный ресурс Казахстана лежит в другом месте — в том газе, который страна возвращает обратно в пласт.

Что есть у Казахстана?

Разрыв между валовой добычей около 59 млрд куб. м и товарным газом 28,7 млрд почти целиком уходит в обратную закачку. В 2024 году в пласт закачали 23,3 млрд куб. м — 39,5% всей добычи, и закачка растет: в 2022 году это было 18,7 млрд, в 2023 году 22,2 млрд. Один этот объем почти в девять раз превышает все потребление Армении. Факел рядом с такой величиной ничтожен: в 2024 году на факелах сожгли около 300 млн куб. м, 0,5% добычи, и этот показатель снизили с 1,3 млрд куб. м в 2010 году. Газ в стране есть, и вопрос сводится к стоимости его перевода в товарный вид.

Парадокс в том, что рост добычи не повышает, а понижает долю газа, доходящего до рынка. Почти весь товарный газ забирает внутренний рынок: в 2024 году потребление составило 21,2 млрд куб. м — около трех четвертей всего объема, в 2025-м оно осталось примерно на том же уровне, а к 2030 году Минэнерго прогнозирует рост спроса до 30,2 млрд. Товарный газ за тот же срок поднимется в лучшем случае до 34–35 млрд — то есть запас сверх внутренних нужд почти не увеличивается. Коэффициент монетизации — отношение товарного газа к валовой добыче — составлял около 49% в 2024 году, но в 2025-м снизился примерно до 43%: валовая добыча выросла до рекордных 68 млрд куб. м, а товарный газ почти не изменился, и весь прирост ушел в пласт, доля которого поднялась до 49%. Свободного товарного газа у страны сегодня нет: за первое полугодие 2025 года Казахстан ввез из России 4,097 млрд куб. м по \$78,33 за тыс. куб. м, а на 2026 год законтрактовал до 6 млрд. Возможность лежит именно в развороте этой динамики — в выводе газа из обратной закачки в товарный оборот.

Государство уже встроило эту задачу в политику. Проект комплексного плана развития газовой отрасли на 2025–2029 годы предлагает механизмы сокращения закачки попутного газа в пласт, в том числе через адекватное замещение закачиваемого газа, и считает это возможным прорывом в производстве товарного газа.

Показатель, млрд куб. м	2024 факт	2025 факт / оценка	2030 ориентир
Валовая добыча газа (до закачки)	58,9	68,1–68,2	до 90–91
Обратная закачка в пласт	23,3 (39,5%)	33,5 (~49%)	снижение только при запуске ГПЗ
Товарный газ / ресурс для реализации	28,7	29,4 (план)	34,6
Поставки на внутренний рынок	21,2	20,4–20,5	30,2

Таблица 1. Газовый баланс Казахстана. Закачка в 2024 году составила 39,5% валовой добычи, факельное сжигание — около 0,3 млрд куб. м. Источники: Минэнерго РК, QazaqGaz, проект комплексного плана развития газовой отрасли 2025–2029, данные по импорту из России. Значения округлены.

Как этот газ достать и сколько это стоит

Превратить закачиваемый и сжигаемый газ в товарный можно тремя способами, и они сильно различаются по цене. Улавливание факела дешево в пересчете на куб, но дает символический объем: 0,3 млрд куб. м по официальной оценке, до 1,5 млрд по спутниковым данным Всемирного банка. Масштабов, способных заметно повлиять на экспортный баланс страны, здесь уже нет.

Главный двигатель — это переработка закачиваемого газа на Кашагане. Там закачка во многом вынужденная: газ сернистый, перерабатывать его негде, и операторы загоняют его обратно от безысходности. Новый газоперерабатывающий завод мощностью около 1 млрд куб. м, оцененный примерно в \$1 млрд, уменьшает закачку и одновременно позволяет добыть дополнительно от 8 до 10 млн тонн нефти за контрактный период. Связка здесь положительная: переработка дает и товарный газ, и прирост нефти. Чтобы высвободить под экспорт от 2 до 3 млрд куб. м сверх внутренних нужд, потребуется от \$2 до \$4 млрд и от четырех до семи лет. Сернистость требует развитого серного хозяйства, но крупнейшие серные мощности у Казахстана уже есть.

Газ зрелых полей обходится дороже. На Карачаганаке и отчасти на Тенгизе закачка опорная, она поддерживает напор в пласте и нефтеотдачу. От ГПЗ на Карачаганаке в свое время отказались именно из-за падающего напора: без закачки месторождение не нарастит добычу. На Тенгизе закачку газа выбрали вместо заводнения, поскольку она дешевле и дает более высокую приемистость скважин. Чтобы вынуть этот газ, нужен замещающий агент — вода, CO₂ или отбензиненный газ, и любой недобор по напору бьет по нефти. Нефть приносит значительно больший доход, чем газ, поэтому подобные проекты требуют миллиардных инвестиций и окупаются лишь на горизонте 7–10 лет.

Рост добычи сам по себе ничего не решает. Валовая добыча в 90 млрд куб. м к 2030 году не даст товарного газа, пока коэффициент монетизации стоит у 43–49%, и прирост упирается в переработку. Реалистичный объем, который Казахстан способен высвободить под экспорт к 2030 году, — от 2 до 3 млрд куб. м, почти полностью за счет кашаганской переработки. Но и эти 2–3 млрд условны: они предполагают, что участники консорциума NCOС согласятся выпустить переработанный газ в сеть, а не вернуть в пласт ради нефтеотдачи. Единства по этому вопросу пока нет — на фоне арбитражного спора между Казахстаном и консорциумом на десятки миллиардов долларов и в целом натянутых отношений с операторами.

Рычаг монетизации	Объем, млрд куб. м	Капзатраты	Главное ограничение
Улавливание факела	0,3–1,5	сотни млн \$	объем почти исчерпан, экспортного масштаба нет
Переработка закачки на Кашагане	1–3	около \$1 млрд за 1 млрд куб. м	сернистость и серное хозяйство; дает прирост нефти
Газ напора на зрелых полях	Потенциально более 10	миллиарды \$	потеря нефтеотдачи, опорная закачка

Таблица 2. Рычаги монетизации закачиваемого и сжигаемого газа. Бенчмарк капзатрат — по ГПЗ Кашагана; оценки автора по серной и компрессорной части. Объемы и затраты порядковые.

Что Казахстан может предложить Армении?

Даже высвобожденный газ не решает вопрос доставки — а выбор маршрутов здесь куда уже, чем кажется. В горизонте одного-двух лет работает по сути только один путь: действующая труба через Россию и Грузию (Моздок — Тбилиси — Ереван), которой хватило бы модернизации компрессорных станций на грузинском плече за \$0,2–0,5 млрд. Но именно этот маршрут не дает Армении независимости — источник, транзит и сбыт остаются за Россией. Обойти ее мог бы коридор через Каспий и Азербайджан, однако он держится на двух объектах, которых пока не существует: транскаспийской трубе и азербайджано-армянском интерконнекторе. Их строительство потребовало бы мира с Баку, согласия по статусу Каспия, миллиардных вложений и около десяти лет. Собственная экспортная инфраструктура Казахстана тоже не помогает: его магистральные газопроводы ведут на восток, в Китай, а ветки на запад, к Кавказу, нет. Наконец, сжиженный газ через мелководный Каспий и Черное море выходит запредельно дорогим. Иными словами, физически газ может прийти к Армении лишь прежним, российско-грузинским путем.

И здесь нельзя обойти конкурента, которого Армения уже выбрала на практике. С декабря 2025 года Азербайджан впервые за десятилетия поставляет Армении нефтепродукты по железной дороге, а вокруг TRIPP, Срединного коридора и июньской сделки по Абшерону (поставки в Турцию с 2029 года) складывается каспийско-кавказско-турецкая энергетическая ось без России. По газу естественный кандидат для Еревана — именно Баку: ближе, политически уже в движении, с реальной, а не гипотетической инфраструктурой. На этом фоне у казахстанского варианта остается лишь одно осмысленное преимущество, и это не маршрут.

Газ, который Казахстан потенциально может высвободить за счет новых перерабатывающих мощностей, экономически выгоднее направлять на внутренний рынок и замещение российского импорта. При нынешних ценах поставки в Армению не обеспечивают достаточной доходности, чтобы оправдать такие инвестиции, а строить отдельную трубу в Ереван против Азербайджана не имеет смысла. Преимущество Казахстана лежит в другой плоскости — в происхождении ресурса.

Для Армении значение имеет не маршрут, а источник газа. Если Казахстан сможет заменить часть российского импорта собственным газом, то будущий своп с Ереваном перестанет быть простой перепродажей российского топлива. Газ по-прежнему будет идти через существующую инфраструктуру, но его источником частично станет Казахстан. Именно в этом, а не в новой трубе, единственный реальный смысл казахстанского участия.

Сценарий	Что происходит с газом	Что для Армении
Инерционный	Переработка строится только под внутренний дефицит и газификацию	Своп остается перепродажей российского газа, объем символический
Рабочий (Кашаган)	\$2–4 млрд в переработку, выход из импорта России к 2030–2032 годам	Своп до 1–2 млрд куб. м, обеспеченный казахстанским газом, физически через Грузию
Амбициозный (замещение напора)	Миллиарды на замещающий агент на зрелых полях, крупное высвобождение	Релевантен при высоком нетбэке или привязке к Срединному коридору, 10+ лет

Таблица 3. Сценарии для Казахстана до 2035 года. Оценки автора.



Для инвестора, впрочем, вопрос не в геополитике, а в том, кто ловит стоимость. Бенефициары монетизации закачки — участники NCOC (Shell, ExxonMobil, Eni, TotalEnergies, CNPC, Inpex) и KazMunaiGaz через прирост нефти, QazaqGaz как монополичный закупщик и продавец товарного газа, плюс серная логистика. Газовый своп с Арменией для них — не источник дохода, а побочный эффект куда более крупной нефтяной истории на Кашагане. Армянская тема интересна как маркер: она показывает, готов ли Казахстан превращать вынужденную закачку в товарный газ и насколько быстро.

Реалистичный ход Казахстана к 2030 году складывается из трех шагов: монетизировать обратную закачку — прежде всего на Кашагане и вместе с приростом нефти, выйти из российского импорта и предложить Армении своп на собственном газе. Самостоятельная труба в Ереван при этом не окупается, и физическая доставка остается на российском и грузинском плече. Полная диверсификация Армении живет в проекте Срединного коридора на горизонте десяти лет, где у Москвы и Баку сохраняется фактическое право вето. Для Казахстана это вполне достижимый сценарий: он требует инвестиций в переработку и нескольких лет работы, но в итоге позволяет увеличить предложение собственного газа, сократить импорт из России и укрепить позиции страны на региональном рынке.

Источники: Минэнерго РК и QazaqGaz (газовый баланс, прогноз до 2030); LS, Ism.kz и EADaily (закачка 23,3 млрд куб. м и доля закачки 39,5% в 2024, ~49% в 2025); проект комплексного плана развития газовой отрасли 2025–2029 (механизмы сокращения закачки); S&P Global Commodity Insights, Neftegaz, RCC (ГПЗ Кашагана за \$1 млрд, +25 000 б/с нефти на 1 млрд куб. м переработки, позиция NCOC); материалы по Тенгизу (закачка газа против заводнения); Kursiv, inbusiness.kz (импорт из России 4,097 млрд по \$78,33); Naqqin, Интерфакс, РИА Новости, ARMENPRESS/TACC (рынок Армении, цена \$177, письмо Цивилева, заявления Пашияна о TRIPP); Euronews, Caspian News (поставки нефтепродуктов из Азербайджана в Армению с декабря 2025); Caspian Post (сделка по Абшерону, поставки в Турцию с 2029); Eurasianet, Casp-geo (транскаспийский газопровод). Документ носит аналитический характер и не является инвестиционной рекомендацией. Оценки капзатрат порядковые.



TENİZ CAPITAL

INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ Teniz Towers

Республика Казахстан,
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

Республика Казахстан,
г. Актау, 12-й микрорайон, 79/1,
БЦ Меридиан

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz

ҚНРДА 18.05.2023 ж. берген №3.2.249/19 лицензия
Лицензия АРРФР №3.2.249/19 от 18.05.2023 г.

ҚНРДА 16.06.2023 ж. берген №4.3.19 лицензия
Лицензия АРРФР №4.3.19 от 16.06.2023 г.

Investment