

信用评级公告

联合〔2023〕6603号

联合资信评估股份有限公司通过对匈牙利主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持匈牙利主体区域长期信用等级为 AAA，并维持“21 匈牙利债 01BC”和“22 匈牙利债 01BC”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月十八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

匈牙利2023年跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体区域长期信用等级¹: AAA
 上次主体区域长期信用等级: AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
21 匈牙利债 01BC	10 亿元	2024/12/16	AAA	AAA
22 匈牙利债 01BC	20 亿元	2025/11/17	AAA	AAA

本次评级展望: 稳定
 上次评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2023 年 7 月 18 日

主要数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP (亿美元)	1,605.4	1,640.3	1,572.6	1,821.9	1,785.4
GDP 增长率 (%)	5.4	4.9	-4.5	7.2	4.6
人均 GDP (美元)	16,418	16,784	16,097	18,723	18,427
CPI 增幅 (%)	2.8	3.4	3.3	5.1	14.5
失业率 (%)	3.6	3.3	4.1	4.1	3.6
财政盈余/GDP (%)	-2.1	-2.0	-7.5	-7.1	-6.2
政府债务/GDP (%)	69.1	65.3	79.3	76.6	73.3
财政收入/政府债务	63.8	67.4	55.0	53.8	56.7
外债总额/GDP (%)	79.8	74.3	84.3	87.2	90.0
CAR/外债总额 (%)	114.6	120.3	101.8	100.5	107.4
外汇储备/外债总额 (%)	17.7	19.7	25.4	25.6	25.7

注: 1. GDP 增长率指实际 GDP 增长率, 以本币计算, 不考虑汇率变动因素; 2. 财政盈余/GDP 为负表示财政赤字规模相当于 GDP 的比值; 3. 政府债务为一般政府债务总额; 4. CAR 为经常账户收入; 5. 外汇储备为官方外汇储备
 数据来源: 欧盟统计局、匈牙利中央统计办公室、匈牙利央行

分析师

李为峰 程泽宇 张哲铭

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 17 层
(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

2022 年, 匈牙利经济呈现持续复苏态势, 国内失业率进一步降低, 但通胀水平大幅走高。匈牙利的经济结构和产业结构保持稳定, 银行业相关风险依旧处于较低水平。由于能源相关财政支出超出预期, 匈牙利政府财政赤字和政府债务仍处于较高水平, 但较上年均小幅降低, 财政收入对政府债务的保障能力也有所增强。匈牙利外债压力有所增大, 但外债偿付能力依旧保持强劲。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)考虑到了中国和匈牙利之间持续加深的双边政治经贸关系、续签且规模扩大的货币互换协议等因素。展望未来, 匈牙利经济有望在 2023 年增速放缓后逐步企稳反弹, 财政状况也有望得到进一步改善。

综合评估, 联合资信确定维持匈牙利区域长期信用等级为 AAA, 维持“21 匈牙利债 01BC”和“22 匈牙利债 01BC”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

1. 匈牙利外债偿付能力保持在很强水平。
2. 匈牙利银行业保持健康运行。
3. 政府债务偿付能力有所改善, 预计在未来数年会进一步增强。
4. 匈牙利政府治理能力较强。
5. 本期人民币债券本金和利息的偿还来源为一般政府预算, 偿还来源可靠且稳定。

关注

1. 2022 年匈牙利通胀压力大幅走高, 且预计 2023 年将继续保持高位。
2. 尽管政府财政赤字和政府债务水平较上年有所改善, 但依旧维持在较高水平。
3. 人口老龄化及劳动力短缺将对匈牙利经济

¹ 指中国区域长期信用等级。

- 增长潜力产生不利影响。
4. 匈牙利对外贸易依存度较高，经济增长易受外部环境变化影响。

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受匈牙利委托所出具，引用的资料主要由匈牙利或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为匈牙利提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

匈牙利 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于匈牙利及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、国家概况

匈牙利是一个位于中东欧地区的内陆国家，领土面积 9.3 万平方公里，其中三分之二是平原，其余为丘陵。行政区域划分为首都和 19 个州，首都布达佩斯是全国政治、经济和文化中心。匈牙利全国总人口约 968 万（截至 2022 年末）。匈牙利是欧洲联盟（以下简称“欧盟”）、北大西洋公约组织（NATO）、经济合作与发展组织（OECD）、维谢格拉德集团和《申根公约》等国际或区域性组织的重要成员国，但尚未加入欧元区，其官方货币为匈牙利福林。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

匈牙利于 2021 年和 2022 年在中国银行间债券市场分别发行了“21 匈牙利债 01BC”和“22 匈牙利债 01BC”。截至本报告出具日，“21 匈牙利债 01BC”的募集资金已按规定用途使用，且发行人自债券发行日起已按时付息。“22 匈牙利债 01BC”的募集资金净额已汇出境外兑换为欧元，作为发行人的绿色资金，用于匈牙利《绿色债券框架》下符合条件的绿色支出，为匈牙利中央政府预算内的支出提供融资或再融资，以推动匈牙利向低碳、气候适应型和环境可持续的经济转型，其首次付息日为 2023 年 11 月 17 日。

表 1 存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
21 匈牙利债 01BC	10.0	10.0	2021/12/16	2024/12/16
22 匈牙利债 01BC	20.0	20.0	2022/11/17	2025/11/17

资料来源：Wind，联合资信整理

四、国家治理

2022 年，匈牙利在国会换届选举后的政策连续性得到保持，政府在应对俄乌冲突和控制通货膨胀方面均采取了果断的应对措施，反映出匈牙利政府治理能力较强。

2022 年 4 月，匈牙利举行国会换届选举，执政党青年民主主义者联盟（以下简称“青民盟”）和基督教民主人民党（以下简称“基民党”）组成的竞选联盟再次获得压倒性胜利，以 54% 的得票率和绝对多数席位（在国会 199 个席位中获得 135 个席位）第五次组建联合政府。青民盟主席欧尔班·维克多再次获得连任，开启他的第五个任期，反映出民众对其执政能力的高度认可，保证了国内政局的稳定性，也有利于匈牙利政治经济政策的持续推进。总体来看，匈牙利在 2022 年国会选举后继续保持政策的连续性。

2022 年，俄乌冲突爆发、全球能源价格飙升以及欧洲通胀压力超预期走高，为应对这些突发事件匈牙利政府及时采取了相应措施：一是于 5 月 24 日宣布全国进入紧急状态，此后随着俄乌冲突造成的不确定性风险增大又将紧急状态延长至 2022 年 11 月 1 日；二是增加国防预算并持续推进“兹林伊（Zrínyi）国防发展计划”，旨在到 2026 年使匈牙利武装部队成为该地区最现代化的军队；三是采取了援助乌克兰难民、支持人道主义援助活动以及新设边防部队等举措；四是减少家庭能源消费支出，增加额外相关财政预算支出，并成立了独立的能源部以优化能源结构和应对能源危机。

总体来看，匈牙利政府在俄乌冲突爆发以及通货膨胀控制等方面采取了一系列果断有效的举措，显示出匈牙利政府具有较强的政府治理能力。

匈牙利有望在未来持续获得欧盟的资金支持。

欧盟对匈牙利的资金支援主要取决于三个

独立但相互关联的程序：一是匈牙利需要完成符合欧盟司法标准的“附加条件机制”程序，该程序会影响“凝聚力基金”的 63 亿欧元援助资金；二是匈牙利需要以实施多项体制改革为前提，才能获得欧洲“恢复和复原力基金”（RRP）的资金援助，该计划会影响匈牙利的 65 亿欧元以及潜在的 97 亿欧元贷款；三是匈牙利与欧盟的“凝聚力基金”，欧盟以改革不充分为由冻结匈牙利部分欧元拨款，目前双方正在谈判中，该项计划会影响匈牙利在 2021—2027 年间从欧盟预算中约 220 亿欧元援助资金。

2022 年 4 月，欧盟委员会（“欧委会”）对匈牙利启动“附加条件机制”程序，这一程序允许欧盟暂停向匈拨付资金，涉及资金数额约为 400 亿欧元。匈牙利与欧委会就此展开了建设性谈判，并承诺实施 17 项补救措施，以满足欧盟的司法标准。匈牙利政府已经采取各项补救措施来保障与欧盟的合作，匈方承诺设立一个新的独立反腐机构来整治腐败，并采取措施使司法程序更加透明。2022 年 12 月，欧委会认为，虽然匈牙利在司法和政治体制改革中已实施多项补救举措，但在此前承诺的 17 项法治改革中的 5 项存在改革不到位之处。因此，欧盟理事会（“欧理会”）决定暂时冻结欧盟“凝聚力基金”对匈牙利资金援助中 55% 的部分，约为 63 亿欧元。

2022 年末，匈牙利在欧盟资金的获取方面出现两大积极信号：一是欧委会和匈牙利就管理“凝聚力基金”签署了一项伙伴关系协议；二是欧理会正式通过了批准匈牙利 RRP 的执行决定，为 2023 年开始支付资金铺平道路。以上两个利好信号为匈牙利带来三重正面影响：一是这些积极信号预示着匈牙利有望避免失去欧盟的资金支持；二是欧盟 2021—2027 年长期财政框架（MFF）计划的所有预付款（约 3 亿欧元）已经在 2023 年 1 月初支付；三是如果匈牙利在制度改革等方面取得进展，目前暂停的欧盟援助资金有望在 2023 年三季度重新开始支付。

“附加条件机制”和 RRP 是两个独立但相关的程序，匈牙利实施此前承诺的 17 项体制改

革和其余 10 项体制改革，最初的 17 项补救措施也以里程碑的形式被纳入 RRP。目前，匈牙利政府致力于解决欧理所提出的 5 项改革不到位的问题，以及履行其在 RRP 中作出的承诺。2023 年，匈牙利政府依旧以实施四个与司法相关的改革为优先事项，这些司法改革不仅是获得 RRP 的条件，也是解冻匈牙利“凝聚力基金”的重要条件。匈牙利政府的目标是在 2023 年 7 月提交最新的自我评估文件，请欧委会重新评估匈牙利与司法独立有关的履行情况。

展望未来，匈牙利有望在 2021—2027 年获得来自于“凝聚力基金”约 220 亿欧元以及“农业政策基金”的 119 亿欧元资金，并有望从“下一代欧盟”复兴基金中获得 85 亿欧元的贷款和 100 亿欧元的授信额度。总体而言，匈牙利与欧盟保持着相对良好的关系，且匈牙利有望在未来持续获得欧盟的资金支持。

匈牙利保持较强的政府治理能力。

根据世界银行公布的国家治理指数，2021 年匈牙利政府各项治理能力百分比排名均值为 66.9，较上年（66.6）小幅上涨。尽管匈牙利在“腐败控制”“政治稳定性”和“法规”方面的得分有所下滑，但在“监管质量”和“政府效率”方面较上年有所改善。总体看，匈牙利政府治理水平相对较高（图 1）。

图 1 匈牙利国家治理能力情况（2021 年）



数据来源：世界银行

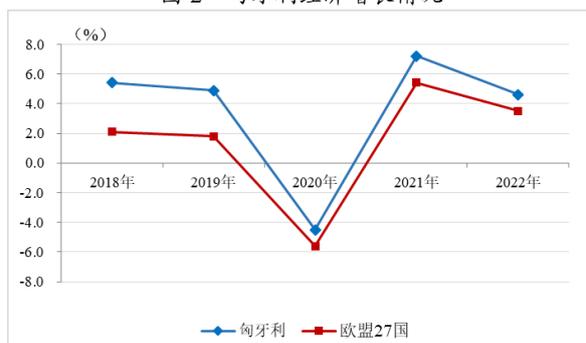
五、宏观经济政策和表现

匈牙利经济在 2022 年继续保持复苏态势，但预计 2023 年经济增速将有所放缓。

2022 年，为促进经济持续复苏，匈牙利政府陆续出台了多项经济和财政的刺激政策，其中包括家庭支持计划、发放 13 个月养老金、为 25 岁以下的收入者提供免税优惠，以及进一步减少雇主的税收负担、支持创造就业的投资项目、将增值税率降至 5% 直到 2024 年末等。受益于政府经济和财政政策的支持，消费者支出显著增长并且投资者信心逐步回暖，2022 年匈牙利经济保持持续复苏态势。

2022 年上半年，受益于就业市场表现强劲、私营部门工资增长以及家庭养育子女的退税举措，匈牙利经济迅速增长；但受能源价格居高不下以及匈牙利央行收紧货币政策的影响，下半年匈牙利经济增速明显走弱。2022 年，匈牙利 GDP 总量为 1,785.4 亿美元（或 66.6 万亿匈牙利福林），实际 GDP 增速为 4.6%，尽管低于 2021 年的 7.2%，但仍高于欧盟国家平均经济增速 1.1 个百分点（图 2）。

图 2 匈牙利经济增长情况



数据来源：匈牙利中央统计办公室、欧盟统计局

具体来看，国内需求对经济增长的贡献更为显著，在居民收入强劲增长和政府的支持政策下，2022 年匈牙利家庭消费支出上涨了 6.5%。由于经济刺激政策以及企业和家庭投资信心的回升，2022 年匈牙利固定资本形成总额上涨了 1.2%。虽然外部需求逐渐回暖，但由于能源价格高昂以及供应链中断，抑制了匈牙利国内汽车产业的发

展，对匈牙利的外贸出口造成一定制约，导致匈牙利外贸复苏势头减弱，净出口对经济增长的拉动作用有所下降。

表 2 匈牙利宏观经济表现情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
GDP (万亿匈牙利福林)	43.4	47.7	48.4	55.3	66.6
GDP (亿美元)	1,605.4	1,640.3	1,572.6	1,821.9	1,785.4
GDP 增长率 (%)	5.4	4.9	-4.5	7.2	4.6
CPI 增幅 (%)	2.8	3.4	3.3	5.1	14.5
失业率 (%)	3.6	3.3	4.1	4.1	3.6

注：GDP 增长率指实际 GDP 增长率，以本币计算，不考虑汇率变动因素。

数据来源：匈牙利中央统计办公室、匈牙利央行

2023 年一季度，匈牙利的实际 GDP 增速同比下滑 0.9%，主要是因为居民实际收入减少对消费产生了负面影响，再加上匈牙利央行加息以及投资者情绪偏向谨慎，限制了投资活动。展望 2023 年，外部需求低迷以及融资条件收紧等不利因素或对经济产生负面影响，预计 2023 年匈牙利的实际 GDP 增速或下行至 1.0% 左右。2024 年，在货币政策有望转向宽松、出口逐步回暖、欧盟援助资金流入以及居民工资增长支撑消费的推动下，匈牙利经济有望得到进一步扩张，预计匈牙利 2024 年的实际 GDP 增速将反弹至 4% 左右。

2022 年匈牙利通胀水平显著上涨，预计 2023 年将继续保持在较高水平。

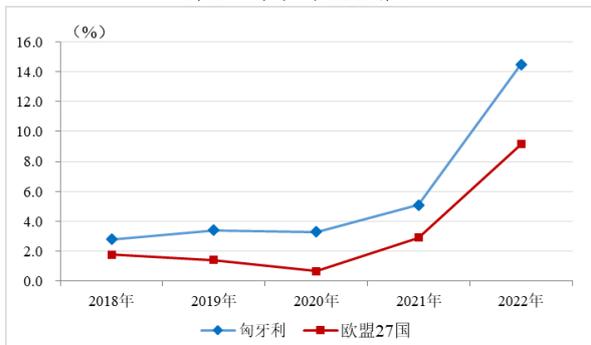
2022 年，俄乌冲突爆发带动大宗商品价格走高，连带各国通胀压力上涨，全球多国央行纷纷采取紧缩的货币政策。匈牙利央行也通过加息来抑制通胀压力上涨并保持物价稳定，匈牙利央行将基准利率由年初的 2.4% 提高至 13.0%。2022 年 10 月，匈牙利央行又将一周存款利率提升至 18% 的历史高位。之后，随着通胀压力逐步缓解，2023 年 5 月匈牙利央行将一周存款利率下调 1 个百分点至 17%。总体而言，匈牙利的货币政策在 2022 年保持紧缩，预计 2023 年依旧以紧缩为主但有望释放出一定转向信号。

2022 年，匈牙利全年平均 CPI 增幅飙升至

14.5%，较上年提高了 9.4 个百分点，与欧盟国家的平均通胀水平相比高出 5.3 个百分点（图 3）。具体来看，食品价格、能源和原材料价格以及通过间接渠道的工业品价格均出现显著上涨，其中能源价格上涨是造成目前价格水平高企的最主要因素。此外，匈牙利物价走高还受到历史性干旱和本币持续贬值的影响。

为缓解高企的通胀压力，匈牙利政府推出一系列应对举措：第一，从 2022 年 2 月 15 日到 2023 年 7 月 31 日，政府对一些基础食品实行价格上限，包括糖、小麦粉、葵花籽食用油、猪腿、鸡胸、鸡蛋和土豆等；第二，政府对家庭的能源开支设置上限，所有匈牙利家庭按照平均消费水平支付电费和燃气费，直到价格回落至历史平均水平；第三，政府对中小企业升高的能源成本做出补贴，以抵消成本转嫁的压力，同时还为企业节能投资提供资金支持，以缓解价格上涨所带来的成本压力。不难看出，政府以上举措致力于最大限度地减少成本推动型的通货膨胀。

图 3 匈牙利 CPI 增幅



数据来源：匈牙利央行、欧盟统计局

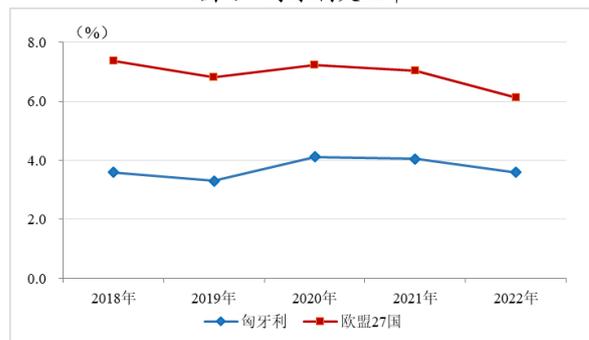
2023 年第一季度，匈牙利的 CPI 同比增幅达到 25.4% 的历史高峰，主要是因为 2022 年末逐步取消汽车燃料价格上限所致。考虑到高基数效应、商品价格逐步回落、近期匈牙利福利走强以及消费需求有所疲软等因素，匈牙利的通胀率有望在随后几个季度小幅缓解，预计 2023 年匈牙利的平均通胀率在 15% 左右。2024 年，匈牙利的 CPI 同比增幅有望下降至 6% 左右，并可能在 2025 年末降至匈牙利央行的中期目标区间（2%—4%）。

2022 年匈牙利失业率进一步下降，在欧盟成员国中仍处于较低水平；人口老龄化仍将在中长期内对就业市场构成挑战。

在匈牙利政府多项保护就业及创造就业的激励措施下，2022 年匈牙利的就业指标得到持续改善。具体来看，匈牙利政府通过对能源密集型中小企业提供高达 15% 的财政补贴，以换取这些企业雇佣员工数量不低于当前水平的 90% 直到 2023 年末。此外，匈牙利政府推出了雇员薪资补助计划，向旅游、研发等领域的员工提供工资补贴；推出减免中小企业部分税收、扩大贷款额度上限以及简化行政程序等政策，以提升企业的雇佣能力，进而减轻中小企业的雇佣负担。总体来看，劳动力市场已被证明比以前的疫情期间更能抵御能源危机的挑战。

匈牙利就业市场继续保持强劲。截至 2022 年末，匈牙利就业人口增长至 470 万人，创历史新高。受益于保护就业和创造就业措施对劳动力市场的积极影响，2022 年匈牙利全年失业率进一步下滑至 3.6% 的较低水平，较上年下降 0.5 个百分点，在欧盟成员国中也处于较低水平（图 4）。

图 4 匈牙利失业率



数据来源：匈牙利中央统计办公室、欧盟统计局

匈牙利经济增速放缓对劳动力市场的影响有限，劳动力需求依然具有弹性。2023 年一季度，匈牙利国内劳动力市场的就业人数增长了 2.2 万人，平均就业人口合计约 470 万人，尽管失业率小幅上升至 4.1%，但在欧盟成员国中仍处于较低水平。展望未来，受益于劳动力市场持续紧张、专业劳动技工短缺以及服务业用工需求强劲，经

济增速放缓对劳动力市场的影响将有所缓解，预计匈牙利 2023 年及未来几年的失业率将保持在 4.0% 左右。

另一方面，人口老龄化问题或将持续掣肘匈牙利就业市场。截至 2023 年 1 月 1 日，匈牙利 65 岁及以上人口总数已经将近 200 万，占总人口的比例同比增加 0.2 个百分点至 20.7%，近五年来保持了小幅上涨趋势。人口老龄化问题的加重或将导致未来匈牙利劳动人口的短缺，对就业市场构成挑战。为应对日益严峻的老龄化问题，匈牙利政府近年来推出了多项举措。其中，通过削减房屋销售的增值税税率和增加家庭住房补贴计划（CSOK），可以为家庭生育孩子提供支持，并进一步缓解社会老龄化所带来的压力。在以上一系列措施的积极推动下，未来匈牙利的生育率有望提高，但人口老龄化在中长期可能会带来更多的挑战。

六、结构特征

2022 年匈牙利人均 GDP 有所下滑，匈牙利的国际竞争力也遭到一定削弱。

2022 年，匈牙利人均 GDP 为 18,427 美元，较上年下降 1.6%，主要是匈牙利福林贬值所致。

根据瑞士洛桑国际管理发展学院公布的《2022 年世界竞争力报告》，匈牙利在参评的 64 个国家中排名 46 位，较上年下降 7 位，表明匈牙利的国际竞争力遭到一定削弱。这一排名主要基于经济表现、政府效率、商业效率和基础设施四个方面的得分，匈牙利在经济表现、基础设施和政府效率方面的表现相对较好（分别排名第 21 位、第 38 位和第 40 位），但在商业效率方面的表现相对较差（排名第 58 位）。

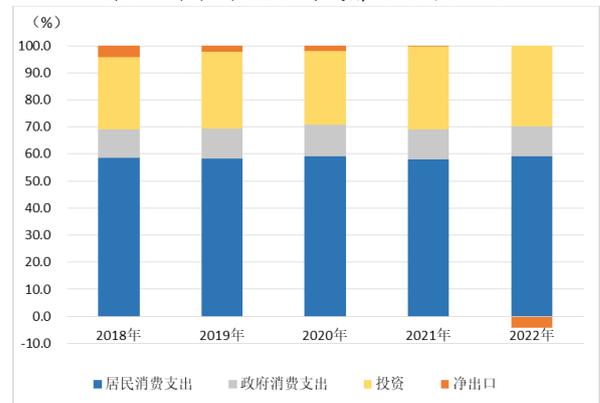
为了增强国家竞争力以及对外国投资者的吸引力，匈牙利政府在过去几年里采取了一系列改革措施，包含落实简政减税降负措施、加强数字政府建设以及优化就业和投资环境、以及通过补贴政策吸引外国直接投资（FDI）等，这些措施的实施有助于改善匈牙利的全球竞争力。受益于

政府的投资促进政策，2022 年匈牙利有近 100 个 FDI 项目启动，FDI 净流入规模达到创纪录的 73.5 亿欧元，对匈牙利的经济发展和竞争力提升起到积极作用。

消费依旧是拉动经济发展的主要动力，匈牙利产业结构保持稳定。

2022 年，消费支出和资本形成总额在经济结构中的占比进一步上升，但净出口占比有所下降。具体来看，居民消费在 GDP 中的占比达到 59.1%，较 2021 年提升了 1.2 个百分点；政府消费在 GDP 中的占比微跌 0.2 个百分点至 11.0%；资本形成总额在 GDP 中的占比上涨 3.4 个百分点至 34.0%；净出口在 GDP 中的占比由正转负至 -4.1%（图 5）。消费依旧是匈牙利经济增长的主要动力，2022 年消费对匈牙利经济增长的贡献率增长了 3.4 个百分点，而固定资本形成总额和净出口对经济增长的贡献率分别增长了 0.3 和 0.7 个百分点。总体来看，匈牙利的经济结构依旧处于平衡状态。

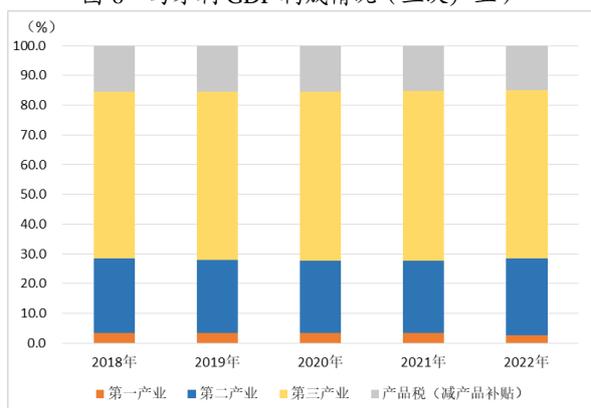
图 5 匈牙利 GDP 构成情况（支出法）



数据来源：匈牙利中央统计办公室

从产业结构的角度来看，服务业仍旧是匈牙利的支柱产业。2022 年匈牙利农业、工业和服务业增加值在 GDP 中的占比分别为 2.7%、25.8% 和 56.4%（产品税减产品补贴占比为 15.1%）。具体来看，匈牙利的电气设备行业表现强劲，带动工业占比有所上涨，第三产业占比依旧保持稳定，但第一产业占比小幅下滑（图 6）。

图 6 匈牙利 GDP 构成情况（三次产业）



数据来源：匈牙利中央统计办公室

汽车工业是匈牙利的支柱产业，汽车工业产值占全年制造业总产值的 22.4%，汽车出口约占全年商品出口总额的 25.0%。由于汽车行业具有较强的周期性，疫情防控措施所造成的供应链紧张以及交通运输业受阻，对匈牙利的汽车行业生产均造成一定阻碍。此外，俄乌冲突的持续对全球自由贸易造成一定损害，也加剧了半导体的供应短缺，导致匈牙利的主要汽车制造商（如奥迪和梅赛德斯奔驰）都宣布了停产或减产计划。2022 年下半年，匈牙利汽车行业从供应链修复中逐步恢复，2022 年全年汽车行业产量增长了 5.8%，在欧盟国家中排名第六。此外，匈牙利的主要汽车制造商不仅从负面影响中逐步恢复，还继续推进 1.3 万亿匈牙利福林的投资，以保持匈牙利汽车行业的复苏与发展。从长远来看，电气设备行业（包括电池生产）的重要性持续提升以及近期宣布的大规模投资，都将令匈牙利成为全球汽车行业内的有力竞争者。

旅游业方面，受益于国内外旅游需求的恢复，匈牙利旅游业强劲复苏。政府推出了多项支持旅游业发展的计划和措施，如增加旅游业投资、能源价格上涨补偿、低利率贷款等。2022 年，匈牙利旅游业商业住宿的总收入同比增长 69% 至 4,640 亿匈牙利福林，考虑到乘数效应，旅游业占经济总量的份额或达到 8%—10%。2023 年一季度，国际旅游业出现显著增长，并基本恢复至疫情前的水平，预计 2023 年匈牙利旅游业的相关收入将超过疫情暴发前的水平。

总体来看，2022 年匈牙利的产业结构保持相对稳定。

对外贸依赖度较高导致匈牙利易受到外部环境变化冲击。

匈牙利是出口驱动型国家，对外贸的依赖程度较高，容易受外部环境变化冲击。2022 年，匈牙利外贸进出口总额与 GDP 的比值为 184.8%，较 2021 年上涨 24.6 个百分点，处于较高水平。

2022 年上半年，俄乌冲突爆发和通货膨胀走高，造成全球供应链受阻和大宗商品供应短缺，对匈牙利的国际贸易造成一定负面影响。下半年，随着能源价格的逐步回落、供应链逐步修复以及大宗商品短缺得到缓解，疲软的内外需求得到一定改善，带动匈牙利的货物和服务进出口规模均创下历史新高。

2023 年一季度，虽然匈牙利进口需求有所下降，但对匈牙利的贸易平衡起到一定改善作用。展望未来，全球供应链进一步修复、原材料短缺问题显著缓解以及国际旅游和运输行业的逐步复苏都将对匈牙利的贸易平衡起到积极作用。

匈牙利银行业保持稳健运行，但盈利能力小幅下滑。

为加强和保持银行业的稳健运行，2022 年匈牙利央行推出了多项监督和管理措施。除了要求净稳定资金比率 (NSFR) 必须达到能为信贷机构提供 1 年稳定资金的要求外，匈牙利央行还放宽了对外汇覆盖率的监管限制，以实现匈牙利央行的货币政策目标并提高货币政策的传导效率。此外，匈牙利央行决定从 2022 年 7 月 1 日起放宽对抵押贷款资金充足率的要求，由此扩大了抵押债券投资者的投资范围并拓宽了银行获得长期稳定融资的渠道。匈牙利央行的金融稳定委员会将适用于匈牙利境内风险的逆周期资本缓冲率自 2023 年 7 月 1 日起设定为 0%，并从 2024 年 7 月 1 日起上调至 0.5%。

2022 年匈牙利银行业整体保持稳定。一方面，匈牙利银行业的私人部门信贷有所增长，银行贷款能力充足，其资本和流动性状况稳健。另一方

面，匈牙利银行业总体需求有所削弱，房地产市场出现大幅下滑，但这些风险对银行业的影响有限。

2022年，匈牙利银行业总资产收益率(ROA)和净资产收益率(ROE)分别为1.0%和10.5%，分别较2021年下降了0.2个和0.9个百分点，银行业盈利能力小幅削弱。税后利润的下降主要是受贷款损失准备确认、额外的利润税以及利率上限措施的影响。截至2022年末，匈牙利银行业的总资本充足率为18.2%，较2021年末下降1.4个百分点，主要是限制股息支付所致，但该比例仍为监管最低要求的两倍，银行业抗风险能力较强；不良贷款率(NPL)为3.2%，与2021年末持平。总体而言，匈牙利的银行业在2022年保持稳健运行。

2023年第一季度，在住房市场转暖以及房地产估值修正的背景下，匈牙利银行业ROA和ROE分别上升至1.5%和16.0%。另一方面，银行业资本充足率(18.3%)和不良贷款率(3.0%)较2022年末基本持平。

七、公共财政²

能源价格高企使得政府财政支出高于预期，2022年匈牙利政府赤字³保持在较高水平。

为实现财政收支平衡，匈牙利政府宣布了全面的整顿措施，其中最重要的是政府将在2022—2023年对金融、能源等领域的企业征收总计8,000亿匈牙利福林的超额利润税，以遏制通货膨胀并为国防开支提供资金；同时，2022—2023年政府将削减10%的中央政府开支，分别为5,810亿匈牙利福林和5,000亿匈牙利福林。另一方面，考虑到俄乌冲突持续以及能源价格上涨的影响，政府将中小企业(年收入或资产负债表总额不超过40亿匈牙利福林)和个体经营者2022年的地方营业税下调至1%，同时要求市政当局不得增加地方和市政税或引入新的税种；同时，政府继续保障退休人员可获得13个月养老金和高额

养老金津贴；并继续提供6,992亿匈牙利福林的家庭能源补贴。

2022年匈牙利政府财政收入为27.7万亿匈牙利福林，同比增长21.8%，主要是由于工资上涨和消费增长所致；财政收入相当于GDP的比值为41.6%，较上年小幅增长0.4个百分点。从财政收入结构来看，税收收入占总财政收入的比重为59.3%，其中生产和进口税(含增值税)、所得税和财产税以及资本税分别约占42.7%、16.5%和0.1%；社保收入占总财政收入的比重为23.3%，与税收收入占比合计82.6%，政府财政收入来源稳定。

2022年，匈牙利政府财政支出为31.9万亿匈牙利福林，同比增长19.3%，低于财政收入增速；财政支出相当于GDP的比值为47.8%，较上年下降0.5个百分点。从财政支出结构来看，经常性支出占总财政支出的比重达76.6%，其中公务员薪资和社会福利支出分别约占21.2%和21.6%，政府刚性财政支出占比较大；利息支出占总财政支出的比重为5.8%，较上年上涨1.2个百分点，政府利息支出压力有所加大。

2022年，匈牙利政府财政赤字为4.2万亿匈牙利福林，相当于GDP的比值为6.2%，虽然较上年下降0.9个百分点，但仍高于欧盟的平均赤字水平(3.5%)，主要是因为匈牙利政府增加天然气相关支出。

2023年以来，考虑到高昂的家庭能源开支补贴、企业享受税收优惠以及居民工资支出增长，短期内政府财政平衡仍面临一定压力。因此，预计2023年匈牙利政府的财政赤字将保持在3万亿匈牙利福林左右，相当于GDP的比值约为3.9%，高于财政预算法案3.5%的赤字目标。随着明年匈牙利经济逐步转向复苏，2024年匈牙利政府财政赤字相当于GDP的比值可能会进一步下降至2.9%左右，达到《马斯特里赫特条约》的标准。

² 除特殊说明外，均指一般政府。

³ 财政数据均以欧洲账户体系(ESA)规则计算。

表3 匈牙利财政状况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
财政收入（万亿匈牙利福林）	19.1	21.0	21.1	22.8	27.7
财政收入/GDP（%）	44.0	44.0	43.6	41.2	41.6
财政支出（万亿匈牙利福林）	20.0	22.0	24.7	26.7	31.9
财政支出/GDP（%）	46.1	46.1	51.1	48.3	47.8
财政盈余（万亿匈牙利福林）	-0.9	-1.0	-3.6	-4.0	-4.2
财政盈余/GDP（%）	-2.1	-2.0	-7.5	-7.1	-6.2

注：财政盈余/GDP 为负表示财政赤字相当于 GDP 的比值。

数据来源：匈牙利中央统计办公室

政府债务水平小幅下降，政府债务结构得到进一步改善。

2022 年，降低政府债务水平、改善政府债务结构以及降低外币债务占比依旧是匈牙利政府债务管理的重点。截至 2022 年末，匈牙利政府债务总额（包括匈牙利进出口银行的债务）为 48.8 万亿匈牙利福林，相当于 GDP 的比值为 73.3%，较 2021 年末下降了 3.3 个百分点，主要得益于财政赤字规模的减少及经济总量的增长。

债务结构方面，截至 2022 年末，匈牙利政府债务绝大部分为中央政府债务，其在政府债务总额的占比为 98.5%；政府债务总额中长期债务占比达到 91.0%，较 2021 年末下降 3.9 个百分点。受益于匈牙利央行推出的自筹资金计划和匈牙利政府推出的增加国内个人投资者持有政府债务计划，近年来匈牙利政府债务中外币债务占比有所下降。尽管 2022 年末匈牙利政府债务中外币债务占比小幅增长 5.8 个百分点至 28.5%，但仍处于较低水平，表明匈牙利政府面临汇率风险有限。此外，非居民持有债务占比上涨至 34.1%，较 2021 年末小幅增长 2.3 个百分点。

或有负债方面，匈牙利政府的或有负债主要来源于政府担保、表外 PPP 项目、一般政府以外的政府相关实体、政府提供的不良贷款等。截至 2021 年末，匈牙利政府的或有负债规模相当于 GDP 的比值为 21.2%，较上年增长 7.4 个百分点，仍处于健康范围，或有负债风险相对可控。

截至 2023 年 3 月末，匈牙利政府债务规模

达到 49.1 万亿匈牙利福林，较上年末增长了 0.5%；政府债务规模相当于 GDP 的比值为 73.3%，仍处于较高水平。预计 2023 年末匈牙利政府债务相当于 GDP 的比值将下降至 70% 左右。

表4 匈牙利政府债务情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
政府债务（万亿匈牙利福林）	30.0	31.1	38.4	42.3	48.8
政府债务/GDP（%）	69.1	65.3	79.3	76.6	73.3
财政收入/政府债务（%）	63.8	67.4	55.0	53.8	56.7

数据来源：匈牙利央行

2022 年匈牙利政府偿债能力有所增强，有望在未来几年得到进一步改善。

2022 年，匈牙利财政收入相当于政府债务总额的比值上升至 56.7%，较上年增长了 3.0 个百分点，财政收入对政府债务的保障能力有所增强，并继续处于健康范围。

根据匈牙利政府出台的 2023 年财政预算案，政府将采取措施以紧缩政府开支、控制政府债务，包括节约和提高各部委、预算机构和政府部门人员的效率；推迟或取消部分公共投资；压减行政经费等。总体而言，这些措施将有效控制政府债务，因此政府收入对政府债务的保障能力有望进一步提高。从长期看，虽然削减债务对匈牙利而言仍然是一个挑战，但预计未来几年政府财政收入对政府债务的保障程度有望进一步提升。

八、外部融资

2022 年匈牙利对外贸易由盈余转为赤字，且经常账户赤字水平进一步走扩。

受俄乌冲突爆发的影响，国际能源价格走高且全球供应链趋紧，对匈牙利的外贸造成一定冲击。2022 年，匈牙利出口总额同比增长 10.4% 至 1,613.6 亿美元，主要是外部需求反弹所致。匈牙利进口总额同比增长 15.8% 至 1,686.7 亿美元，主要是受能源价格走高所致。由于进口涨幅大于出口涨幅，匈牙利对外贸易由顺差转为逆差，逆差

规模达到 73.1 亿美元。

2022 年，匈牙利经常账户收入为 1,725.0 亿美元，较上年增长了 9.7%；经常账户赤字为 145.8 亿美元，相当于 GDP 的比值为 8.2%，较上年走扩 4.1 个百分点。

国际投资净头寸方面，作为外国投资的主要目的地之一，匈牙利长期为国际投资净债务国。截至 2022 年末，匈牙利的国际投资净头寸达到 -781.3 亿美元，国际投资净头寸与 GDP 的比值收窄至 -43.8%，主要是由 FDI 增长所致。

表 5 匈牙利经常项目收支情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
出口总额（亿美元）	1,344.6	1,337.3	1,237.7	1,462.1	1,613.6
进口总额（亿美元）	1,276.4	1,299.4	1,207.4	1,456.5	1,686.7
净出口（亿美元）	68.2	37.9	30.3	5.6	-73.1
CAR（亿美元）	1,467.8	1,463.3	1,346.5	1,572.8	1,725.0
CAB（亿美元）	2.2	-13.0	-18.0	-74.0	-145.8
CAB/GDP（%）	0.1	-0.8	-1.1	-4.1	-8.2
国际投资净头寸（亿美元）	-868.8	-831.2	-796.9	-857.4	-781.3
国际投资净头寸/GDP（%）	-54.1	-50.7	-50.7	-47.1	-43.8

注：CAR 为经常账户收入；CAB 为经常账户余额

数据来源：匈牙利央行

受益于国际能源价格自 2022 年 8 月以来逐步回落，匈牙利外贸收支趋于平衡。2023 年一季度，匈牙利对外贸易由赤字转为盈余，盈余规模达到 13.1 亿美元。另一方面，制造业产能的增加和国际旅游业的复苏则有望为匈牙利的经常账户带来一定改善，预计 2023 年匈牙利的经常账户收支将趋于平衡。

匈牙利外债水平创近年来新高，外债结构保持稳定。

截至 2022 年末，匈牙利外债总额为 1,606.4 亿美元，较上年增长 1.21%；外债总额相当于 GDP 的比值为 90.0%，较上年增长了 2.8 个百分点，为有史以来的最高水平。

外债结构方面，匈牙利外债主要由政府外债

构成，政府外债占外债总额的比重有所上升。截至 2022 年末，政府外债同比增长 11.0% 至 413.3 亿美元，在外债总额中的占比为 25.7%，较上年提升了 0.2 个百分点。

外债币种方面，截至 2022 年末，匈牙利外币债务在外债总额中的占比为 76.3%，较上年提升 0.1 个百分点。外债期限结构方面，匈牙利外债仍以长期债务为主（52.4%），短期债务占比小幅增长至 19.8%，短期债务压力依旧较低。

表 6 匈牙利外债情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
外债总额（亿美元）	1,281.2	1,218.0	1,325.1	1,588.0	1,606.4
外债总额/GDP（%）	79.8	74.3	84.3	87.2	90.0
政府外债总额（亿美元）	445.9	423.3	461.8	464.4	413.3
政府外债/外债总额（%）	27.8	25.8	29.4	25.5	25.7
CAR/外债总额（%）	114.6	120.3	101.8	100.5	107.4
外汇储备（亿美元）	284.3	322.8	399.3	466.9	412.4
外汇储备/外债总额（%）	17.7	19.7	25.4	25.6	25.7

数据来源：匈牙利央行

2022 年匈牙利经常账户收入对外债的保障能力进一步提高，整体外债偿付实力依旧强劲。

外债保障能力方面，截至 2022 年末，匈牙利经常账户收入相当于外债总额的比值为 107.4%，较 2021 年末提升 6.9 个百分点，外债保障能力依旧保持强劲。

外汇储备方面，截至 2022 年末，匈牙利外汇储备为 412.4 亿美元，较上年同期减少了 11.7%；外汇储备相当于外债总额的比值为 25.7%，与上年末基本持平。

2022 年匈牙利福林兑美元和欧元汇率波动增大，匈牙利福林或将在中期逐步走强。

受地缘政治风险持续以及欧美央行收紧货币政策的影响，2022 年匈牙利福林兑美元和欧元分别贬值 16.0% 和 8.9%（图 7）。2022 年 1—10 月，匈牙利本币大幅贬值，欧元兑匈牙利福林突破 430，美元兑匈牙利福林升至 440 附近。为缓解匈牙利福林的贬值压力，匈牙利央行将基准利

率提高到 18%，同时随着能源价格趋缓以及欧盟释放出资金援助的利好信号，匈牙利福林在 2022 年 11 月后逐步走强。



数据来源：匈牙利央行

展望未来，美联储和欧洲央行有望将在 2023 年逐步放缓加息节奏，预计匈牙利福林在中期将继续走强。

总体来看，匈牙利外债虽有所增长，但仍处于可控范围内，主要外债指标保持在较好水平，外债偿付能力保持强劲。

九、偿债能力分析

近年来中匈政治经济关系持续深化，为匈牙利存续债券的偿还提供了良好的外部条件。

匈牙利是首个与中国签署关于“一带一路”倡议政府间合作协议的欧洲国家，中匈合作为推动两国经济发展发挥了重要作用。2022 年 9 月，国务委员兼外长王毅在纽约出席联合国大会期间会见匈牙利外长西雅尔多·彼得，促进双方基础设施建设合作，鼓励中国有实力的企业赴匈投资，为中国与中东欧国家合作提供了合作契机。

除官方合作外，宁德时代、泉峰汽车、捷昌驱动、亿纬锂能等中国企业纷纷宣布将在匈牙利进行投资和生产的计划，此举将创造数以万计的就业岗位，并有助于加强中匈经贸往来。

经过近十年的发展，中国已成为匈牙利除欧盟以外最重要的贸易伙伴。2022 年中匈双边贸易

总额达到 155.2 亿美元，其中匈牙利从中国进口商品和服务合计 104.7 亿美元，同比增长 3.3%，使中国成为继德国和奥地利之后的第三大进口来源国。从进出口产品构成来看，匈牙利从中国进口以附加值较高的机电和高新技术产品为主，出口中国产品则以机械、运输设备和制成品为主。

总体而言，2022 年中匈政治经济关系进一步深化。

在匈牙利经济稳步复苏的支撑下，存续债券面临的汇兑风险较为有限。

从汇率风险来看，随着欧洲央行自 2022 年 7 月开始加息，2022 年欧元兑人民币汇率呈现先降后升的趋势，全年欧元兑人民币升值约 2.0%。由于地缘政治原因和匈牙利通胀高企，2022 年匈牙利福林兑人民币贬值约 6.3%（图 8）。但自 2022 年 11 月以来，由于匈牙利央行采取一系列维护货币稳定的措施，匈牙利福林对人民币汇率稳步回升。



数据来源：欧洲央行、匈牙利央行

此外，2013 年中国和匈牙利之间首次签署双边本币互换协议，2020 年 1 月份到期之后双方再度续签展期，并且双边本币互换总额已扩大至 200 亿元人民币，有助于降低匈牙利存续债券面临的汇兑风险。

匈牙利对于存续债券的偿付能力保持强劲。

从偿债保障情况看，“21 匈牙利债 01BC”和“22 匈牙利债 01BC”总计发行规模为 30 亿元

人民币，相当于 2022 年末匈牙利政府外债的 1.1% 左右。从还款来源来看，存续债券均将纳入政府预算，政府财政收入为存续债券的偿还提供了稳定而可靠的保障。具体来看，债务利息将通过对应年度的财政预算进行偿还。本金的偿还则是基于匈牙利国家债务管理中心该年的实际融资计划规模为准。匈牙利 2022 年政府收入（27.7 万亿匈牙利福林）对存续债券的保障程度约为 167 倍，而其 2022 年外汇储备（412.4 亿美元）对存续债券的保障程度约为 92 倍，两者对存续债券的保障能力均很强。

综合评估，联合资信确定维持“21 匈牙利债 01BC”和“22 匈牙利债 01BC”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 匈牙利主要数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
宏观数据					
名义 GDP (万亿匈牙利福林)	43.4	47.7	48.4	55.3	66.6
名义 GDP (亿美元)	1,605.4	1,640.3	1,572.6	1,821.9	1,785.4
实际 GDP 增长率 (%)	5.4	4.9	-4.5	7.2	4.6
CPI 增幅 (%)	2.8	3.4	3.3	5.1	14.5
失业率 (%)	3.6	3.3	4.1	4.1	3.6
结构特征					
人均 GDP (美元)	16,418	16,784	16,097	18,723	18,427
第一产业在 GDP 中的占比 (%)	3.5	3.3	3.4	3.5	2.7
第二产业在 GDP 中的占比 (%)	25.1	24.7	24.4	24.3	25.8
第三产业在 GDP 中的占比 (%)	55.9	56.4	56.6	56.9	56.4
产品税 (减产品补贴) 在 GDP 中的占比 (%)	15.5	15.5	15.6	15.3	15.1
居民消费在 GDP 中的占比 (%)	58.6	58.2	59.2	57.9	59.1
政府消费在 GDP 中的占比 (%)	10.4	11.0	11.6	11.2	11.0
资本形成总额在 GDP 中的占比 (%)	26.8	28.4	27.3	30.6	34.0
净出口在 GDP 中的占比 (%)	4.3	2.3	1.9	0.3	-4.1
进出口总额在 GDP 中的占比 (%)	163.3	160.8	155.5	160.2	184.8
银行业资本充足率 (%)	19.1	18.4	19.4	19.6	18.2
银行业不良贷款率 (%)	5.4	4.1	3.5	3.2	3.2
银行业 ROA (%)	1.5	1.4	0.6	1.2	1.0
银行业 ROE (%)	13.4	13.1	6.4	11.4	10.5
公共财政					
财政收入 (万亿匈牙利福林)	19.1	21.0	21.1	22.8	27.7
财政收入/GDP (%)	44.0	44.0	43.6	41.2	41.6
财政支出 (万亿匈牙利福林)	20.0	22.0	24.7	26.7	31.9
财政支出/GDP (%)	46.1	46.1	51.1	48.3	47.8
财政盈余 (万亿匈牙利福林)	-0.9	-1.0	-3.6	-4.0	-4.2
财政盈余/GDP (%)	-2.1	-2.0	-7.5	-7.1	-6.2
一般政府债务总额 (万亿匈牙利福林)	30.0	31.1	38.4	42.3	48.8
一般政府债务总额/GDP (%)	69.1	65.3	79.3	76.6	73.3
财政收入/一般政府债务总额 (%)	63.8	67.4	55.0	53.8	56.7
外部融资					
商品和服务出口总额 (亿美元)	1,344.6	1,337.3	1,237.7	1,462.1	1,613.6
商品和服务进口总额 (亿美元)	1,276.4	1,299.4	1,207.4	1,456.5	1,686.7
商品和服务净出口额 (亿美元)	68.2	37.9	30.3	5.6	-73.1
经常账户收入 (亿美元)	1,467.8	1,463.3	1,346.5	1,572.8	1,725.0
经常账户余额 (亿美元)	2.2	-13.0	-18.0	-74.0	-145.8
经常账户余额/GDP (%)	0.1	-0.8	-1.1	-4.1	-8.2
国际投资净头寸 (亿美元)	-868.8	-831.2	-796.9	-857.4	-781.3
国际投资净头寸/GDP (%)	-54.1	-50.7	-50.7	-47.1	-43.8
外债总额 (亿美元)	1,281.2	1,218.0	1,325.1	1,588.0	1,606.4
外债总额/GDP (%)	79.8	74.3	84.3	87.2	90.0

政府外债总额（亿美元）	445.9	423.3	461.8	464.4	413.3
政府外债/外债总额（%）	27.8	25.8	29.4	25.5	25.7
经常账户收入/外债总额（%）	114.6	120.3	101.8	100.5	107.4
外汇储备（亿美元）	284.3	322.8	399.3	466.9	412.4
外汇储备/外债总额（%）	17.7	19.7	25.4	25.6	25.7

数据来源：欧盟统计局、匈牙利中央统计办公室、匈牙利央行

附件 2-1 主体区域长期信用等级设置及其含义

联合资信主体区域长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表：

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 2-2 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 2-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。