

匈牙利

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6975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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受匈牙利委托所出具，除因本次评级事项联合资信与匈牙利构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与匈牙利不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告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。

四、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。

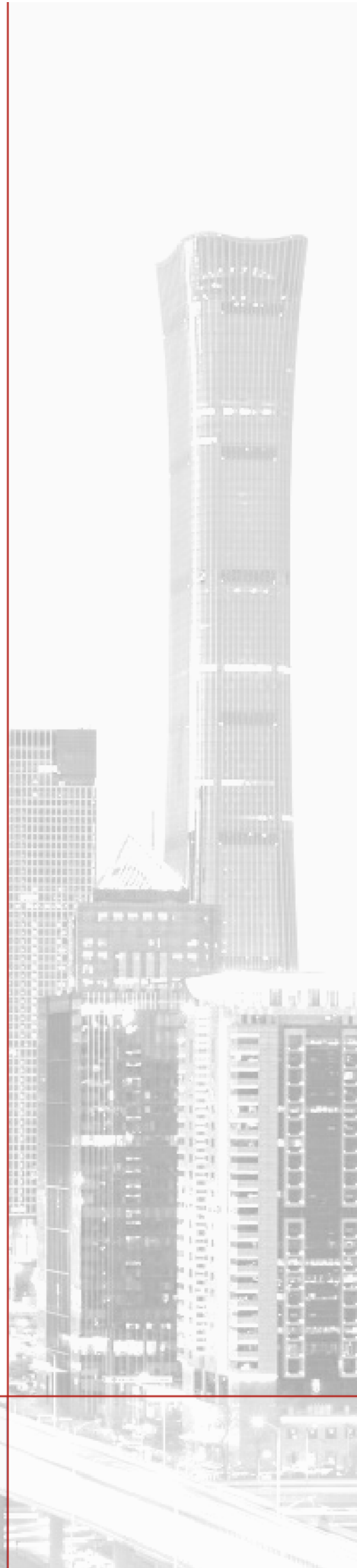
五、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
匈牙利 ¹	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/23
21 匈牙利债 01BC/22 匈牙利债 01BC	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点 2023 年，在高通胀、高利率以及外部需求疲软的背景下，匈牙利经济出现了负增长，但其失业率在欧盟成员国中仍处于较低水平。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。虽然匈牙利的财政赤字和政府债务仍处于较高水平，但财政收入对政府债务的偿付能力保持稳定。匈牙利外债压力有所下降，且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，匈牙利对于存续债券的偿付能力保持强劲。

评级展望 展望未来，匈牙利经济有望从 2024 年起逐步企稳反弹，财政和外部状况也有望得到进一步改善。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：未能有效解决宏观经济政策可信度和政府治理方面的风险，可能会对中期经济增长前景产生负面影响；持续宽松的财政政策可能会导致政府债务压力增加。

优势

- **匈牙利外债偿付能力保持在很强水平。**2023 年匈牙利外债偿付能力仍然很强，经常账户收入对外债的覆盖率保持在健康水平。
- **匈牙利银行业保持健康运行。**2023 年匈牙利银行业保持健康运行，银行资本保持充足，不良贷款率较低，且盈利能力显著提高。
- **匈牙利政府的债务偿付能力保持稳定。**2023 年匈牙利政府的债务偿付能力保持稳定，有望在未来几年进一步增强。
- **匈牙利政府治理能力较强。**匈牙利的政策连续性在 2024 年地方选举后得到继续保持，政府及时的通货膨胀控制举措反映出匈牙利政府治理能力较强，政府还采取了一系列措施以提高治理能力和改善国际关系。
- **债券偿付能力强。**存续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

- **2023 年匈牙利经济陷入衰退。**受高通胀、高利率以及外部需求疲软等因素影响，2023 年匈牙利经济增速由正转负，但预计将在 2024 年和 2025 年大幅反弹。
- **2023 年匈牙利的财政赤字和政府债务仍处于较高水平。**受经济衰退和通胀压力走高影响，2023 年匈牙利的财政赤字率进一步走扩，政府债务水平虽略有下降但仍维持高位，债务结构保持稳定。
- **人口老龄化及中期劳动力短缺。**在中期内，匈牙利的经济增长潜力可能会受到人口老龄化和劳动力短缺的制约。
- **高度对外依赖。**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。

¹ 指中国区域长期信用等级。

主要财务数据

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
GDP (亿美元)	1,640.3	1,573.2	1,820.2	1,767.6	2,122.9
GDP 增长率 (%)	4.9	-4.5	7.1	4.6	-0.9
人均 GDP (美元)	16,787	16,135	18,746	18,253	22,114
CPI 增幅 (%)	3.4	3.3	5.1	14.5	17.6
失业率 (%)	3.3	4.1	4.1	3.6	4.1
财政盈余/GDP (%)	-2.0	-7.6	-7.2	-6.2	-6.7
政府债务/GDP (%)	65.3	79.3	76.7	74.1	73.5
财政收入/政府债务	67.4	55.3	53.8	57.7	57.7
外债总额/GDP (%)	74.3	84.5	89.6	94.0	85.7
CAR/外债总额 (%)	120.0	101.3	96.1	103.4	103.2
外汇储备/外债总额 (%)	26.1	31.1	26.7	24.8	25.1

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

跟踪评级债项概况

债项简称	发行规模	债券余额	发行利率	起息日	到期兑付日
21 匈牙利债 01BC	10.00 亿元	10.00 亿元	3.28%	2021/12/16	2024/12/16
22 匈牙利债 01BC	20.00 亿元	20.00 亿元	3.75%	2022/11/17	2025/11/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
数据来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 匈牙利债 01BC 22 匈牙利债 01BC	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/18	李为峰 程泽宇 张哲铭	联合资信评估有限公司主权信用评级方法 V3.0.201910 联合资信评估有限公司主权信用评级模型（打分表）V3.0.201910 联合资信评估有限公司主权信用评级方法 V3.0.201910 联合资信评估有限公司主权信用评级模型（打分表）V3.0.201910	匈牙利 2023 年跟踪评级报告
22 匈牙利债 01BC	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/21	程泽宇 张敏 王祎凡	联合资信评估有限公司主权信用评级方法 V3.0.201910 联合资信评估有限公司主权信用评级模型（打分表）V3.0.201910 联合资信评估有限公司主权信用评级方法 V3.0.201910 联合资信评估有限公司主权信用评级模型（打分表）V3.0.201910	匈牙利 2022 年第一期绿色人民币债券（债券通）信用评级报告
21 匈牙利债 01BC	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/10/15	程泽宇 张敏	联合资信评估有限公司主权信用评级方法 V3.0.201910 联合资信评估有限公司主权信用评级模型（打分表）V3.0.201910	匈牙利 2021 年第一期绿色人民币债券（债券通）信用评级报告

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
数据来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：程泽宇 chengzy@lhratings.com

项目组成员：张敏 zhangmin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



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 958 万（截至 2023 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”（见图表 1）。截至本报告出具日，“21 匈牙利债 01BC”和“22 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。

图表 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

匈牙利的政策连续性在 2024 年地方选举后得到继续保持，政府及时的通货膨胀控制举措反映出匈牙利政府治理能力较强，政府还采取了一系列措施以提高治理能力和改善国际关系。

2024 年 6 月 9 日，匈牙利举行了欧洲议会和匈牙利地方选举。在欧洲议会选举中，执政党青年民主主义者联盟和基督教民主人民党组成的竞选联盟在欧洲议会选举中获得了近 45% 的选票，足以在国内赢得三分之二的议会多数席位，并获得了匈牙利在欧洲议会全部 21 个席位中的 11 个。在匈牙利地方选举中，执政党获得所有州议会的选举胜利，并在市长和市议员选举中占据多数席位，反映出民众对执政联盟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。在政府资金的支持下，匈牙利执政联盟会继续推出价值 3,100 亿匈牙利福林的投资项目，涉及公共道路基础设施、医疗保健、文化和公共教育、旅游开发等。总体来看，匈牙利在 2024 年地方选举后继续保持政策的连续性。

随着俄乌冲突的爆发以及西方国家对俄罗斯采取一系列制裁举措，全球能源价格飙升并且欧洲通胀压力超预期走高，匈牙利的通货膨胀水平在 2023 年初达到顶峰。为缓解通胀压力匈牙利政府及时采取了相应措施：一是政府引入对基础食品的价格上限，该举措有助于缓解家庭的生活支出压力；之后，政府逐步取消食品价格上限转而实施强制食品促销，目的在于确保食品价格在“限价令”取消后保持稳定。二是政府推出在线价格监测系统，在线价格监测系统通过对大型零售商的多数产品进行监测，带动价格竞争，以降低基础物价水平。三是政府增加能源相关的额外财政预算支出，以缓解家庭能源消费负担。总体来看，匈牙利政府在通货膨胀控制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。

此外，匈牙利政府采取了一系列措施，以提高治理能力和改善国际关系。一是政府于 2023 年 8 月成立欧盟事务部（从司法部分离而出），负责协调欧盟事务，以及处理匈牙利于 2024 年 7 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日担任欧盟理事会轮值主席的相关事务。二是经过匈牙利政府与瑞典政府的协商谈判，匈牙利议会于 2024 年初投票批准瑞典加入北约。三是匈牙利议会于 2024 年 6 月通过了《基本法》第 13 项修正案，其中包括保护儿童的一揽子立法。总体来看，这些措施有助于提高匈牙利的政府治理能力并改善与欧盟的国际关系。

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援助主要取决于三个程序：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“恢复和复原力计划（RRP）”的资金援

助；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，该项计划会影响匈牙利在 2021—2027 年间获取的约 217 亿欧元援助资金。

“恢复和复原力计划”是欧盟各国为申请“恢复和复原力基金（RRF）”而提交的执行层面上的具体计划，欧盟对匈牙利的“恢复和复原力基金”拨款总计为 104 亿欧元，其中包括 65 亿欧元捐助和 39 亿欧元贷款。截至目前，匈牙利已经从“恢复和复原力计划”中获得 9.2 亿欧元的先期融资。为了有资格提交付款申请并获得剩余资金，匈牙利必须完成“附加条件机制”中的 27 项超级里程碑改革。这 27 项超级里程碑改革既包括与有利条件相关的司法改革（涉及 4 项超级里程碑），也包括条件性程序的补救措施（涉及 21 项超级里程碑），其余 2 项超级里程碑与“恢复和复原力基金”的审计和控制措施相对应。目前，除了最后几项超级里程碑仍在推进中，其余超级里程碑改革已基本完成。

2022 年 4 月，欧盟委员会（以下简称“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牙利拨付资金，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，匈牙利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。“附加条件机制”和“恢复和复原力计划”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“恢复和复原力计划”。自 2023 年 1 月以来，匈牙利政府积极推进法制改革并已经取得多项进展，包括通过了法治报告中与司法相关建议的立法改革、落实了欧盟理事会（以下简称“欧理会”）针对具体国家的相关建议和匈牙利“恢复和复原力计划”中的相关承诺、采纳了欧洲议会对《欧盟运作条约》第 7（1）条程序所表达的建议。

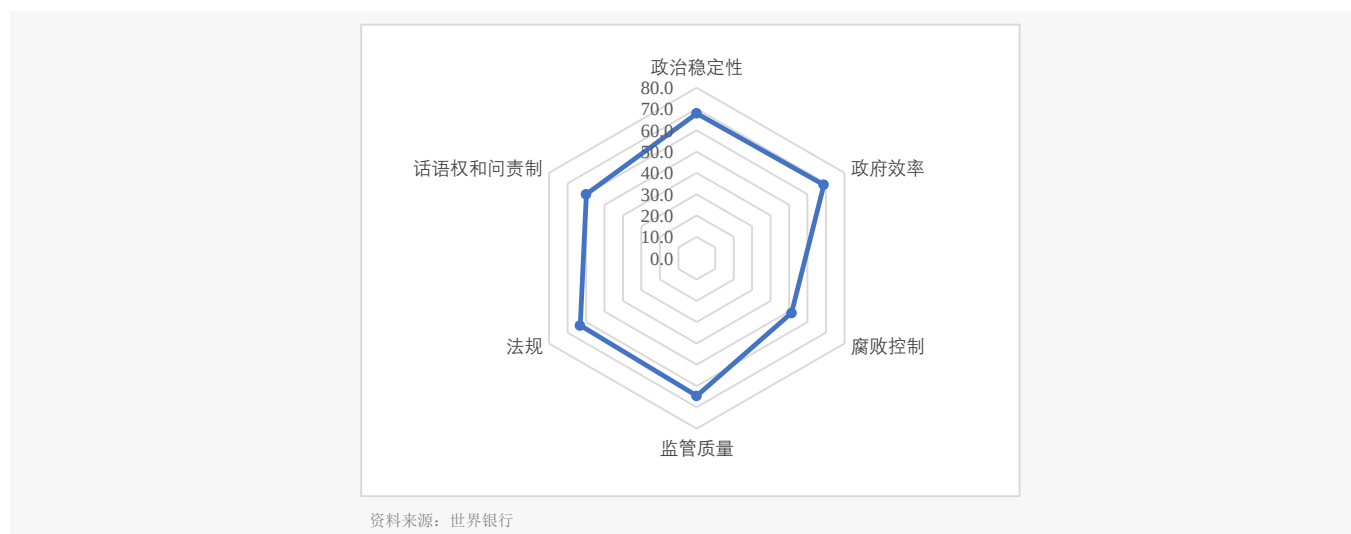
2023 年末，匈牙利在欧盟资金的获取方面出现两大积极信号：一是为符合《欧盟基本权利宪章》的横向授权条件，匈牙利必须在司法独立方面采取措施，匈牙利议会在 2023 年第 10 号法案中通过了一项全面的立法改革方案，欧委会认为匈牙利在司法独立方面已得到满足，预计可获得 2021—2027 年“凝聚力基金”中符合条件的约 102 亿欧元补偿，这也意味着匈牙利实现了“恢复和复原力计划”中的 4 项超级里程碑。二是在满足两个扶持条件的基础上，2024 年 2 月欧盟解禁了对匈牙利 20 亿欧元“凝聚力基金”的资金援助，仅余 95 亿欧元资金仍处于暂停状态。

展望未来，匈牙利有望在 2021—2027 年获得来自于“凝聚力基金”约 217 亿欧元以及“农业政策基金”119 亿欧元资金，并有望从“下一代欧盟”复兴基金中获得 85 亿欧元贷款和 100 亿欧元授信额度。总体而言，在匈牙利的持续努力之下，有望与欧盟保持相对良好的关系，且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，2022 年匈牙利政府各项治理能力百分比排名均值为 62.7，较上年（65.5）小幅下降。尽管匈牙利在“政治稳定性”“腐败控制”和“法规”方面的得分有所下滑，但在“话语权和问责制”方面较上年有所改善。总体来看，匈牙利政府治理水平相对较高（见图表 2）。

图表 2 • 匈牙利国家治理能力情况（2022 年）



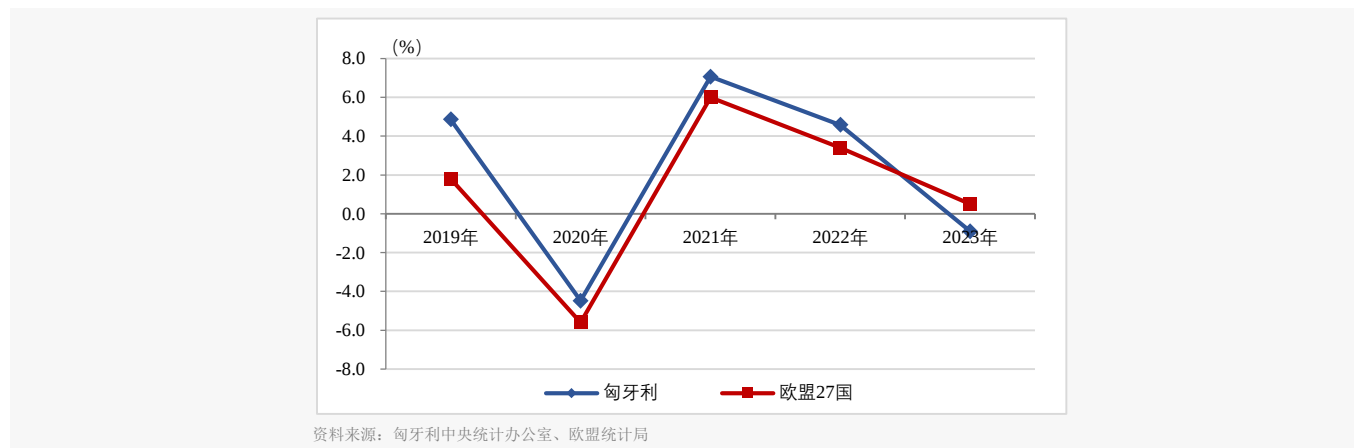
五、宏观经济政策和表现

匈牙利经济在 2023 年陷入衰退，但预计 2024 年和 2025 年经济增速将大幅反弹。

受俄乌冲突陷入持久战、欧盟暂停部分对匈资金援助、通胀飙升抑制投资和消费活力以及企业融资成本高企等因素影响，匈牙利经济在 2023 年陷入衰退。尽管政府出台了一系列财政和经济刺激措施，包括保护就业、增加家庭援助、设置政府能源价格上限以及养老金保值等，但受限于能源价格依旧较高以及货币紧缩政策的影响逐渐显现，2023 年匈牙利的经济活动逐渐放缓。

2023 年，匈牙利 GDP 总量为 2,112.9 亿美元（或 75.0 万亿匈牙利福林），实际 GDP 增速由正转负并下滑至-0.9%，低于欧盟国家平均经济增速 1.4 个百分点（见图表 3）。具体来看，高通胀导致家庭实际购买力下降，2023 年匈牙利家庭消费支出同比减少了 2.1%；因财政预算收紧，政府消费支出也出现一定萎缩。同时，投资活动受购买力下降抑制以及利率走高拖累而明显削弱，2023 年匈牙利固定资本形成总额同比下滑 14.9%。此外，随着外部需求逐渐回暖以及全球供应链的修复，匈牙利外贸复苏势头明显，净出口对经济增长的拉动作用明显回升。

图表 3 • 匈牙利经济增长情况



2024 年一季度，匈牙利的实际 GDP 增速同比增长了 1.1%。具体来看，受益于居民实际工资增长，劳动力市场用工需求旺盛，以及通胀向匈牙利央行设定的目标区间回落支持基准利率下降等因素，匈牙利的家庭消费得到明显改善。新兴制造业快速发展对匈牙利的固定资本形成总额产生了积极影响，再加上外部需求进一步复苏，为匈牙利的贸易活动注入动力。

展望未来，考虑到匈牙利的劳动力市场具有较强韧性且保持活跃，强劲的劳动力市场叠加居民工资大幅上涨，有助于推动匈牙利的家庭消费继续稳步增长。得益于政府采取积极的投资支持政策，匈牙利的投资活动在欧盟国家中仍表现活跃；随着匈牙利央行继续下调基准利率，低利率环境可能会进一步促进匈牙利的投资活动，外国直接投资流入也会为投资活动提供支持。因此，预计 2024 年匈牙利的实际 GDP 增速将回升至 2.5% 左右。2025 年，匈牙利经济将在货币政策进一步宽松、欧盟资金流入促进实体经济发展以及出口显著复苏的作用下蓬勃发展，再加上实际工资的增长将继续支持家庭消费，匈牙利的经济增速有望进一步回升至 4% 左右。

图表 4 • 匈牙利宏观经济表现情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（万亿匈牙利福林）	47.7	48.4	55.2	66.0	75.0
GDP（亿美元）	1,640.3	1,573.2	1,820.2	1,767.6	2,122.9
GDP 增长率（%）	4.9	-4.5	7.1	4.6	-0.9
CPI 增幅（%）	3.4	3.3	5.1	14.5	17.6
失业率（%）	3.3	4.1	4.1	3.6	4.1

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

资料来源：匈牙利中央统计办公室、匈牙利央行

2023 年匈牙利通胀水平大幅走高，但预计 2024 年将有所缓解，2025 年有望回落至匈牙利央行的中期目标区间。

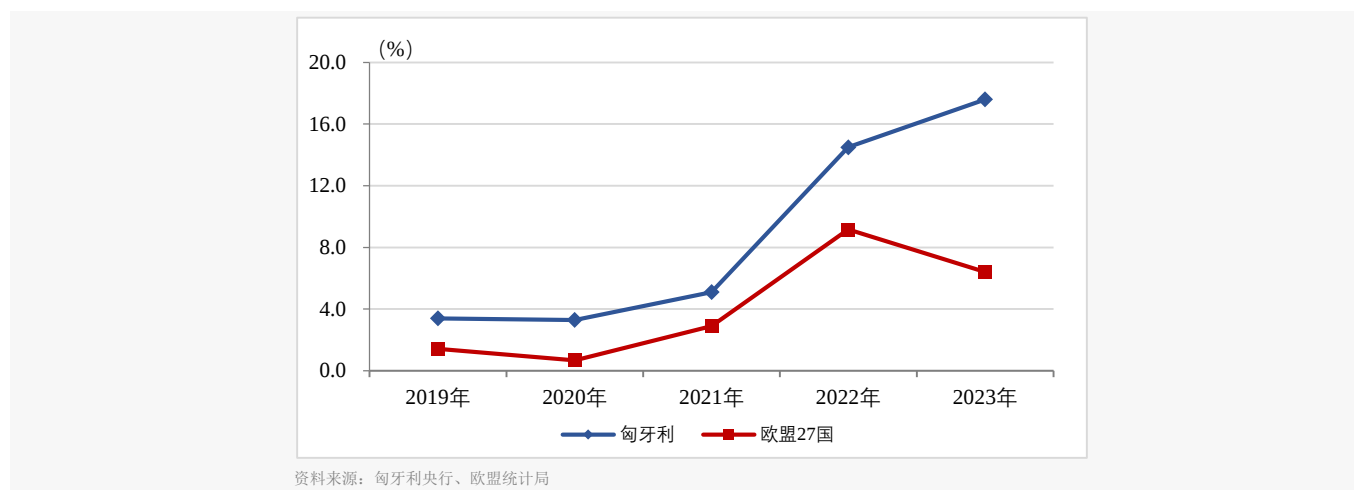
2023 年，俄乌冲突持续对全球大宗商品价格产生扰动，导致各国通胀压力依旧居高不下，全球多国央行继续采取紧缩的货币政策。匈牙利央行继续通过加息来抑制通胀压力上涨并保持物价稳定，2022 年 10 月至 2023 年 5 月，匈牙利央行将实际利率维持在 18% 的历史高位，以确保金融市场稳定。之后，随着国内金融市场的稳定性得到显著改善，2023 年 5 月—9 月，匈牙利央行逐步下调一天期存款利率。从 2023 年 10 月起，匈牙利通胀得到有效控制，匈牙利央行得以继续通过降低基准利率来调整货币政策，在连续 8 次下调后于 2024 年 6 月将基准利率由 13% 下降至 7%。此外，匈牙利央行的货币委员会还决定同步下调利率走廊，2024 年 6 月将隔夜存款利率下调至 6%，隔夜抵押贷款利率下调至 8%。总体而言，匈牙利的货币政策在 2023 年由紧缩逐步转为宽松，并预计在 2024 年保持宽松立场。

2023 年，匈牙利全年平均 CPI 增幅进一步飙升至 17.6%，较上年提高了 3.1 个百分点，与欧盟国家的平均通胀水平相比高出 11.2 个百分点（见图表 5）。具体来看，食品价格、能源和原材料价格以及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通胀水平高企的最主要因素。同时，匈牙利食品加工业的生产率在欧盟国家中排名倒数第二，这使得该行业更容易受到成本冲击的影响。此外，由于市场竞争压力较小，企业可以通过涨价来弥补成本走高，相应出现较为严重的利润驱动型通货膨胀。

为缓解通胀压力以及保护家庭和企业的利益，匈牙利政府推出了一系列应对举措：第一，政府对部分食品价格实行 15% 的强制性折扣，并且严格监控在线物价，以防控基础物价走高；第二，自 2023 年 8 月起，政府通过抑制通胀等方式来促进居民实际工资的增长，从而提高家庭的实际购买力和整体消费水平；第三，政府继续降低家庭水电等公用设施的开支成本，以保障居民的消费能力；第四，政府决定维持家庭抵押贷款利率上限至 2023 年末，以缓解价格上涨所带来的成本压力；第五，政府启动预算 1 万亿匈牙利福林的“工业振兴信贷计划”和预算 6,000 亿匈牙利福林的“资本计划”，为缓解企业因成本走高而产生的经营负担；第六，政府将中小企业的利率上限延长至 2023 年末，目前已有超过 28,000 家中小企业免受高利率影响。

2024 年一季度，匈牙利的 CPI 增幅大幅下降至 3.7%，回落至匈牙利央行目标区间的上半部分。考虑到高基数效应、商品价格逐步回落、能源进口依赖明显降低以及居民实际工资提高等因素，匈牙利的通胀率有望在随后几个季度小幅缓解，预计 2024 年匈牙利的平均通胀率在 4.2% 左右。2025 年，匈牙利的 CPI 增幅有望继续下降至 3.6% 左右，逐步回落至匈牙利央行的中期目标区间（2%—4%）。

图表 5 • 匈牙利 CPI 增幅



2023 年匈牙利失业率小幅上涨，但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。

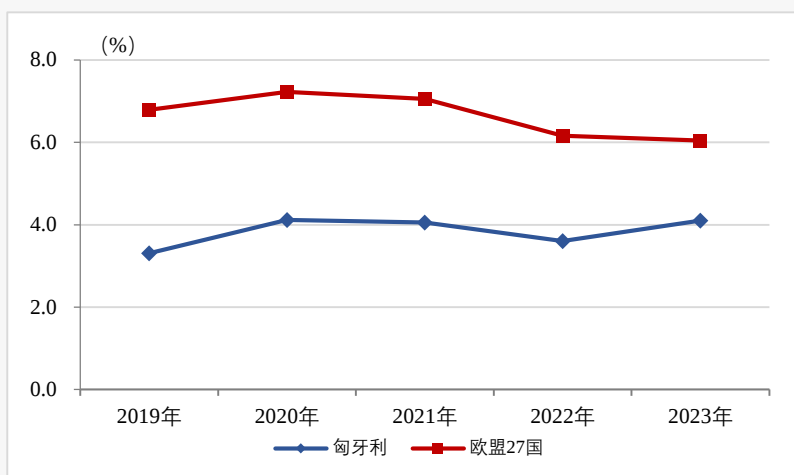
近年来，尽管匈牙利面临新冠疫情、俄乌冲突以及全球经济放缓等挑战，但在政府多项保护就业及创造就业的激励措施下，2023 年匈牙利的就业市场继续保持稳定。具体来看，政府实施有针对性的就业计划和减税举措以保障劳动力市场的充分就业，2023 年匈牙利就业人数超过 470 万；政府通过了《新移民法案》，以保护劳动力短缺的行业；政府推出了针对 30 岁以上劳动者的就业支持计划，提供至少 7.7 万个工作岗位；政府延长中小企业贷款利率上限并推出工厂拯救计划，以保障企业的持续用工需求；政府通过对能源密集型中小企业提供财政补贴，以换取这些企业雇佣员工数量在 2023 年末前不低于当前水平的 90%。总体来看，匈牙利的劳动力市场具有较强韧性，能抵御能源危机和经济衰退所带来的挑战。

匈牙利就业市场继续保持强劲。截至 2023 年末，匈牙利就业人数超过 470 万，创历史新高。虽然经济衰退给劳动力市场带来一定压力，但受益于保护就业和创造就业措施，匈牙利的劳动力市场保持稳定复苏，2023 年匈牙利全年失业率小幅上涨至 4.1%，虽然较上年走高 0.5 个百分点，但在欧盟成员国中仍处于较低水平（见图表 6）。

2024 年一季度，匈牙利国内劳动力市场的就业人数增长了 2.9 万人，平均就业人口超过 470 万，尽管失业率小幅上升至 4.6%，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 2024 年及未来几年的失业率将保持在 3.8% 左右的较低水平。

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 2024 年 1 月 1 日，匈牙利 65 岁及以上人口总数已经将近 200 万，占总人口的比重较上年增加 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，但中长期人口老龄化问题仍然会给社会发展带来诸多挑战。

图表 6 • 匈牙利失业率



资料来源：匈牙利中央统计办公室、欧盟统计局

六、结构特征

2023 年匈牙利人均 GDP 有所增长，但国际竞争力略有削弱，匈牙利政府采取一系列举措吸引外国直接投资。

2023 年，匈牙利人均 GDP 为 22,114 美元，较上年大幅上涨 21.2%，主要是匈牙利福林升值所致。根据瑞士洛桑国际管理发展学院公布的《2024 年世界竞争力报告》，匈牙利在参评的 67 个国家中排名 54 位，较上年下降 8 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 36 位、第 41 位和第 51 位），但在商业效率方面的表现相对较差（排名第 67 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、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。匈牙利 FDI 流入规模在全球和欧盟地区排名中均名列前茅，政府采取一系列措施鼓励 FDI 流入绿色领域：一是改变 VIP 现金补贴制度，与可再生能源生产相关的成本从投资额的 25% 提高到 50%；二是改变研发补贴计划，扩大有资格获得研发补贴的企业范围；三是设置新基建的最低投资额度；四是确定布达佩斯可再生能源的合格投资者身份；五是引入新的投资激励计划，旨在加速向“净零经济”过渡。

根据匈牙利投资促进局数据，2023 年匈牙利的 FDI 流入达到 118 亿欧元，较上年翻了一番，这在很大程度上得益于政府的投资促进政策。其中，中国、韩国和德国成为匈牙利最大的 FDI 来源国。在 FDI 流入行业方面，汽车和电子业保持了领先地位，在新增就业和投资方面的占比合计高达约 90%。匈牙利未来的经济增长将在很大程度上受益于电池和汽车领域的发展，包括宁德时代、比亚迪、宝马、梅赛德斯和奥迪等企业已经开始在匈扩建工厂，博世和三星也积极推动在匈研发中心的建设。

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。

2023 年，消费支出和资本形成总额在经济结构中的占比小幅下降，但净出口占比由负转正。具体来看，居民消费在 GDP 中的占比达到 58.3%，较 2022 年下降了 0.7 个百分点；政府消费在 GDP 中的占比微跌 0.2 个百分点至 11.3%；资本形成总额在 GDP 中的占比下降 8.6 个百分点至 25.3%；净出口在 GDP 中的占比由负转正并上涨至 5.1%（见图表 7）。总体来看，匈牙利的经济结构依旧处于平衡状态。

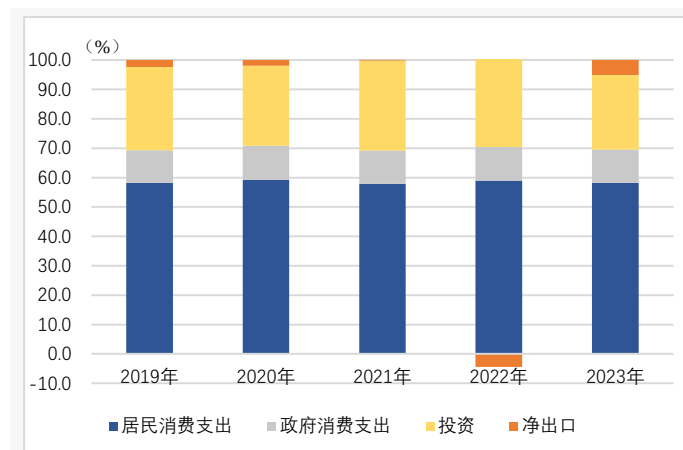
从产业结构的角度看，服务业依旧是匈牙利的支柱产业。2023 年匈牙利农业、工业和服务业增加值在 GDP 中的占比分别为 4.7%、24.3% 和 57.6%（产品税减产品补贴占比为 13.4%）（见图表 8），匈牙利的第二产业和第三产业保持稳定，而第一产业温和增长。根据政府最近公布的《政府竞争力战略》，按照各个行业的比重、投资额、出口比例和就业情况确定了匈牙利的六大重点行业，包括汽车工业、健康产业、食品加工、原材料工业（包括化学、金属和塑料工业）、信息和通信技术以及创意产业。

汽车工业是匈牙利的支柱产业，2023 年汽车工业产值占全年制造业总产值的 26%，汽车出口约占全年商品出口总额的 20%，汽车工业的就业人数高达 14.9 万人。匈牙利是欧盟第七大汽车制造国，汽车行业的旗舰企业梅赛德斯、奥迪和宝马近期宣布在匈牙利扩大产能，主要用于建设和发展电动汽车，此外比亚迪也在匈牙利投产其第一家欧洲工厂。目前，匈牙利与电池生产相关的投资总额已超过 7.6 万亿匈牙利福林，预计到 2030 年匈牙利的电池生产能力将位居世界第四位，欧盟第二位。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，受通胀压力持续高企以及消费者实际购买力下降等因素影响，2023 年匈牙利旅游业有所降温。为此，政府推出了多项支持旅游业发展的计划，如增加旅游业投资、能源价格上涨补偿、低利率贷款等。2023 年，匈牙利商业住宿和餐饮业占总 GDP 的比重为 2.1%，考虑到乘数效应，旅游业占经济总量的份额或达到 8%—10%。2023 年匈牙利住宿和餐饮业的投资额为 1,490 亿匈牙利福林，较 2022 年减少了 32%，主要是受高基数效应、利率高企、需求低迷以及企业投资趋于谨慎等因素影响。2024 年一季度，由于通胀压力得到缓解以及居民实际工资增长，带动旅游业显著复苏，标志着居民消费行为的积极转变以及经济的稳步复苏。

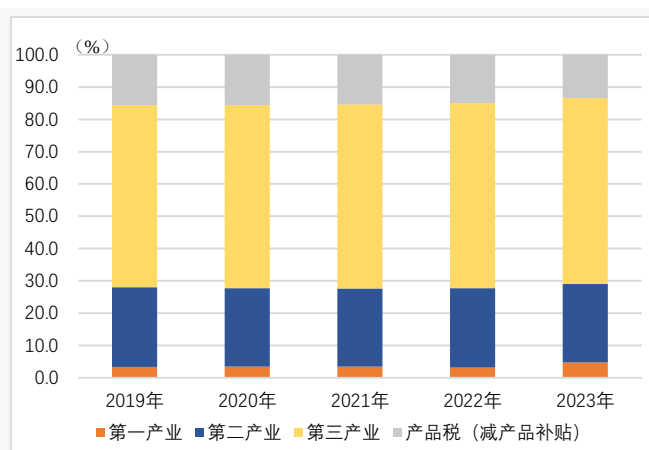
总体来看，2023 年匈牙利的产业结构保持相对稳定。

图表 7 • 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

图表 8 • 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

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。2023 年，匈牙利外贸进出口总额与 GDP 的比值为 157.3%，虽然较 2022 年下降 28.0 个百分点，但仍处于较高水平。

2023 年上半年，俄乌冲突持续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。

2024 年一季度，受益于能源价格下跌和汽车出口表现强劲，匈牙利的贸易平衡得到一定改善，由赤字转为盈余。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，银行资本保持充足，不良贷款率较低，盈利能力得到明显改善。

为加强和保持银行业的稳健运行，2023 年匈牙利央行推出了多项监督和管理措施。自 2023 年 7 月起，匈牙利央行启动逆周期资本缓冲 (CCyB) 政策，并将缓冲率设定为 0.5%，主要是因为匈牙利央行认为当前的周期性系统风险和房地产市场估值均过高。之后，鉴于经济不确定性和高利率导致的周期性系统风险有所缓解，缓冲机制的启动时间被推迟至 2024 年 7 月。自 2024 年 7 月起，匈牙利央行针对有问题的商业地产贷款重启系统性风险缓冲 (SyRB) 要求，此前该要求在新冠疫情后被无限期暂停。此外，匈牙利央行根据风险变化和宏观经济环境情况，自 2024 年 1 月起调整债务收入比和贷款价值比限额，对首次购房者适用优惠的贷款价值比限额 (90%)，以降低信贷风险。

尽管在过去几年匈牙利银行体系面临诸多挑战，但仍然保持稳健，说明其抗风险冲击能力很强。2023 年，匈牙利银行的流动性较上年进一步增强，能够抵御短期冲击的流动资产达到监管最低要求的两倍以上。匈牙利银行业资本充足，这意味着即使发生严重冲击，国内信贷部门也能满足流动性和资本充足率方面的监管要求。匈牙利银行业的贷款组合质量较好，2023 年信贷机构企业贷款组合的不良贷款率下降至 3.8% 的历史低位，但由于家庭抵押贷款利率上限的前景仍不明朗，贷款组合中部分信贷风险可能有所增加。

2023 年，匈牙利银行业总资产收益率 (ROA) 和净资产收益率 (ROE) 分别上升至 2.1% 和 19.7%，分别较上年增长了 1.1 个和 9.1 个百分点，银行业盈利能力显著改善，税后利润的增长主要是受利息收入增长所致。截至 2023 年末，匈牙利银行业的总资本充足率为 19.0%，较上年末下降 0.1 个百分点，但该比例仍为监管最低要求的两倍以上，银行业抗风险能力较强。不良贷款率 (NPL) 为 2.6%，较上年下降 0.6 个百分点。总体而言，匈牙利的银行业在 2023 年保持稳健运行。

2024 年第一季度，在匈牙利央行继续降息的背景下，匈牙利银行业 ROA 和 ROE 分别小幅下降至 1.9% 和 18.1%。另一方面，银行业资本充足率 (19.3%) 和不良贷款率 (2.5%) 较 2023 年末基本持平。

七、公共财政²

经济萎缩及通胀高企导致匈牙利政府财政赤字³在 2023 年进一步走扩，但预计将在 2024 年收窄。

2023 年，尽管匈牙利政府推出了包括新增个人所得税免税额在内的数项税收减免政策以减轻纳税人负担，并对能源产业和其他产业进行特别征税，但经济下滑仍对税收收入（特别是增值税收入）产生一定不利影响。另一方面，通胀高企导致养老金支出、其他社会福利支出以及利息支出高于预期，这主要由于与通胀挂钩政府债券的利息支付取决于上一年的通胀水平，而匈牙利 2022 年通胀水平高达 14.5%。此外，匈牙利政府为防止消费者和家庭受到能源价格上涨影响而推出的相关补贴也导致了公共支出的增加。

2023 年，匈牙利政府财政收入为 31.8 万亿匈牙利福林，同比增长 12.9%。财政收入相当于 GDP 的比值为 42.4%，较上年小幅下降 0.3 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 58.8%，较上年小幅增长 0.1 个百分点；社保收入占总财政收入的比重为 23.4%，较上年小幅增长 0.4 个百分点。

2023 年，匈牙利政府财政支出增长至 36.8 万亿匈牙利福林，同比增长 14.1%，高于财政收入增速。财政支出相当于 GDP 的比值为 49.1%，较上年上涨了 0.2 个百分点。从财政支出结构来看，雇员报酬和社会福利支出分别占财政总支出的 19.7% 和 22.1%；2023 年的利息收入较上年同比激增 88.8% 至 3.5 万亿匈牙利福林，相当于财政总支出的比值为 9.6%，相当于 GDP 的比值为 4.7%，利息偿付压力明显增加。

2023 年，匈牙利政府财政赤字为 5.0 万亿匈牙利福林，相当于 GDP 的比值为 6.7%，较上年上涨 0.5 个百分点，且高于欧盟的平均赤字水平（3.5%）。

展望 2024 年，考虑到匈牙利经济持续复苏、政府继续对银行和金融机构征收暴利税、政府提高金融交易税以及匈牙利国有电力集团支付股息等因素对财政收入起到支撑作用，同时匈牙利政府计划减少对部分受能源价格管制的公用企业补贴以及部分由国家资助的公共投资项目宣布推迟或取消将减少部分财政支出，匈牙利财政赤字相当于 GDP 的比值预计将收窄至 4.5% 左右。

图表 9 • 匈牙利财政状况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
财政收入（万亿匈牙利福林）	21.0	21.2	22.8	28.2	31.8
财政收入/GDP（%）	44.0	43.8	41.2	42.7	42.4
财政支出（万亿匈牙利福林）	22.0	24.9	26.7	32.3	36.8
财政支出/GDP（%）	46.1	51.4	48.4	48.9	49.1
财政盈余（万亿匈牙利福林）	-1.0	-3.7	-4.0	-4.1	-5.0
财政盈余/GDP（%）	-2.0	-7.6	-7.2	-6.2	-6.7

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，债务结构仍保持相对稳定。

2023 年，由于政府债务相当于 GDP 的比值仍在 50% 以上，匈牙利政府为维持其预算目标，将逐年降低政府债务水平作为首要债务管理目标。2023 年，匈牙利央行发行贴现票据以及央行互换工具的储备减少效应导致政府债务有所增加。截至 2023 年末，匈牙利政府债务增至 55.1 万亿匈牙利福林，同比增长 12.9%，相当于 GDP 的比值为 73.5%，较 2022 年末下降了 0.5 个百分点。

债务结构方面，截至 2023 年末，中央政府债务占政府债务总额的比值高达为 92.3%。政府债务总额中长期债务占比达到 92.6%，较 2022 年末上涨了 1.5 个百分点。匈牙利政府债务中外币债务占比由 2022 年末的 28.5% 小幅增长至 29.7%，但仍处于较低水平，汇率风险有限。此外，非居民持有债务占比由 2022 年末的 34.2% 上涨至 36.3%。

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 2023 年末，匈牙利政府的政府担保规模达 14.1 万亿匈牙利福林，其中 35.6% 为外币计价担保，剩余的部分为本币计价担保。

考虑到匈牙利的经济表现和政府财政状况有望在未来几年得到改善，匈牙利政府债务水平预计将进一步下滑，但短期内预计仍将维持在 70% 以上。

² 除特别说明外，均指一般政府。

³ 财政数据均以欧洲账户体系（ESA）规则计算。

图表 10 • 匈牙利政府债务情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
政府债务（万亿匈牙利福林）	31.1	38.4	42.3	48.8	55.1
政府债务/GDP（%）	65.3	79.3	76.7	74.1	73.5
财政收入/政府债务（%）	67.4	55.3	53.8	57.7	57.7

数据来源：匈牙利央行

匈牙利政府财政收入对政府债务的覆盖程度与上年度保持一致，并有望在未来几年进一步增强。

2023 年，匈牙利财政收入相当于政府债务总额的比值为 57.7%，与 2022 年保持一致。根据 2024 年预算法案，匈牙利政府将采取诸多措施加强对政府债务的管控并提高政府债务的稳定性，包括将中央政府的外币计价债务占比降至 30% 以下、改善政府债券一级市场交易机制、扩大国内投资者基础等。总体来看，这些措施将有效减轻政府债务负担，财政收入对政府债务的覆盖程度预计将在未来几年进一步提高。

八、外部融资

进口能源价格下降叠加国内需求萎缩，匈牙利的进口贸易规模收缩，贸易和经常账户余额在 2023 年双双实现盈余。

2023 年，受益于能源价格从历史高位大幅回落，匈牙利进口总额同比下滑了 3.7% 至 1,615.4 亿美元。此外，高昂的利息负担和通胀压力使得消费受抑、投资活动推迟，也导致了进口规模的减少。另一方面，全球半导体产品短缺和生产链中断有所缓解，使得机械类出口逐步回暖，2023 年匈牙利出口总额创下 1,723.9 亿美元的历史新高，同比大幅增长 7.9%。在进口贸易萎缩和出口贸易增长的双重作用下，匈牙利对外贸易由赤字转为盈余，2023 年匈牙利贸易盈余规模达到 108.5 亿美元。

2023 年，匈牙利经常账户收入达到 1,877.4 亿美元，同比增长 9.3%。经常账户余额由赤字转为盈余（4.2 亿美元），相当于 GDP 的比值为 0.2%，主要得益于出口贸易表现良好。

国际投资净头寸方面，匈牙利长期为国际投资净债务国。截至 2023 年末，匈牙利的国际投资净头寸达到 -1,009.4 亿美元，国际投资净头寸与 GDP 的比值与去年保持一致（-47.5%）。

2024 年一季度，匈牙利对外贸易延续其良好态势，实现了 37.2 亿美元的贸易盈余。但利率压力逐渐缓解和通胀水平持续回落预计将进一步释放匈牙利此前受抑的国内需求，并刺激更多的进口贸易，经常账户余额在 2024 年或再度转为小幅赤字。

图表 11 • 匈牙利经常项目收支情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
出口总额（亿美元）	1,337.3	1,237.7	1,455.1	1,598.2	1,723.9
进口总额（亿美元）	1,299.4	1,207.4	1,451.6	1,676.6	1,615.4
净出口（亿美元）	37.9	30.3	3.5	-78.5	108.5
CAR（亿美元）	1,462.7	1,347.1	1,566.8	1,718.3	1,877.4
CAB（亿美元）	-13.6	-18.0	-77.6	-149.7	4.2
CAB/GDP（%）	-0.8	-1.1	-4.3	-8.5	0.2
国际投资净头寸（亿美元）	-831.1	-798.9	-879.6	-839.0	-1,009.4
国际投资净头寸/GDP（%）	-50.7	-50.8	-48.3	-47.5	-47.5

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

匈牙利外债水平进一步增长，外债结构保持稳定。

截至 2023 年末，匈牙利外债总额为 1,819.8 亿美元，同比增长 9.5%；外债总额相当于 GDP 的比值为 85.7%，较 2022 年末（94.0%）下滑了 8.3 个百分点。

外债结构方面，匈牙利外债主要由政府外债构成。截至 2023 年末，政府外债同比增长 28.9% 至 534.0 亿美元，在外债总额中的占比为 29.3%，较 2022 年末上涨了 4.4 个百分点。

截至 2023 年末，匈牙利外币债务在外债总额中的占比为 74.8%，较 2022 年末下降了 2.0 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（57.8%），短期债务占比小幅下滑至 16.8%，短期偿付压力有所缓解。

图表 12 • 匈牙利外债情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
外债总额（亿美元）	1,218.9	1,329.6	1,630.2	1,661.7	1,819.8
外债总额/GDP（%）	74.3	84.5	89.6	94.0	85.7
政府外债总额（亿美元）	423.3	461.8	464.4	414.1	534.0
政府外债/外债总额（%）	34.7	34.7	28.5	24.9	29.3
CAR/外债总额（%）	120.0	101.3	96.1	103.4	103.2
外汇储备（亿美元）	318.3	413.5	434.8	412.4	457.5
外汇储备/外债总额（%）	26.1	31.1	26.7	24.8	25.1

数据来源：匈牙利央行

匈牙利外债偿付实力保持强劲，经常账户收入对外债的保障能力仍然很强。

外债保障能力方面，截至 2023 年末，匈牙利经常账户收入相当于外债总额的比值为 103.2%，虽然较 2022 年末小幅下滑 0.2 个百分点，但外债保障能力依旧保持强劲。

尽管财政部的外汇支出以及央行的掉期和回购持有量下降消耗了部分外汇储备，但受益于来自欧盟的支付转移、外币债券的发行以及政府债务管理机构推出的欧元商业票据计划，截至 2023 年末，匈牙利外汇储备仍较上年末增长 10.9%至 457.5 亿美元，外汇储备相当于外债总额的比值为 25.1%，较 2022 年末变化不大。

2023 年匈牙利福林兑美元和欧元汇率双双走强，央行更加谨慎的政策态度将进一步稳定其汇率表现。

2023 年，匈牙利福林兑美元和欧元分别升值 7.7%和 4.5%（见图表 13）。具体来看，匈牙利福林兑欧元汇率从年初至 3 月波动走强，随后爆发的欧美银行业危机导致全球市场避险情绪急剧升温，美元和欧元兑匈牙利福林的汇率波动性明显加剧。自 2023 年年中以来，美元和欧元兑匈牙利福林的汇率走势与全球风险情绪基本保持一致，隐含波动率持续减弱，且近期已回升至危机爆发前水平。

展望未来，考虑到匈牙利央行将 2024 年 4 月视为货币政策的新阶段起点，其可以通过实施更加谨慎、节奏缓慢和数据导向的利率政策以保证汇率的稳定性。

总体而言，匈牙利的外债规模仍在可控范围，且外债偿付能力保持强劲，关键外债指标均处于良好水平。

图表 13 • 欧元和美元兑匈牙利福林汇率走势



九、偿债能力分析

2023 年中匈两国的政治经济关系进一步加强，为匈牙利存续债券的偿还提供了支持。

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，中匈合作为推动匈牙利经济发展发挥了重要作用。

官方合作方面，2023 年，中匈两国庆祝了建交 75 周年纪念。匈牙利总理欧尔班·维克多于 2023 年 10 月 16 日至 17 日对中国进行了正式访问，会见了中国国务院总理李强，与中国国家主席习近平举行了双边会谈，出席了第三届“一带一路”国际合作高峰论坛并发表了讲话。

中国国家主席习近平于 2024 年 5 月 8 日至 10 日对匈牙利进行了正式访问，同匈牙利总统舒尤克·道马什举行了双边会谈，并同总理欧尔班·维克多进行了一系列正式和非正式会晤。访问期间，两国决定将双边关系提升至全天候全面战略伙伴关系，并签署了涉及经济、贸易、投资促进、农产品出口、文化等领域共 18 项协议。

除官方合作之外，2023 年 12 月，中资企业比亚迪选择塞格德作为其首个欧洲电动汽车生产厂所在地，这一项目是匈牙利在过去几十年中最重要的投资项目之一，预计将创造数千个就业岗位，并为当地供应商提供利好。

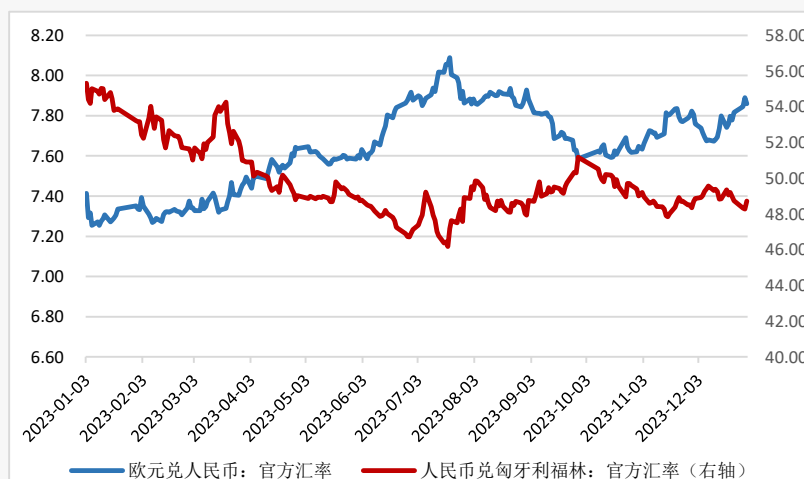
总体而言，2023 年中匈两国政治和经济关系均进一步加强。

存续债券面临的汇兑风险较为有限。

汇率风险方面，2023 年，由于欧洲央行维持其紧缩政策立场，欧元兑人民币汇率全年升值约 6.0%，2023 年匈牙利福林兑人民币也升值了约 11.9%（见图表 14）。

此外，中国和匈牙利在 2013 年首次签署了双边本币互换协议，并在之后数次续签展期，双边本币互换总额也在 2020 年扩大至 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。

图表 14 • 欧元兑人民币、人民币兑匈牙利福林走势



资料来源：匈牙利央行

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 2023 年末匈牙利政府外债的 0.8%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，本金的偿还则来源于匈牙利国家债务管理中心该年的实际融资计划。匈牙利 2023 年政府收入（31.8 万亿匈牙利福林）对存续债券的保障程度约为 213 倍，而其 2023 年外汇储备（457.5 亿美元）对存续债券的保障程度约为 107 倍，两者对存续债券的保障能力均很强。

十、评级结论

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。

附件 1 匈牙利主要数据

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
宏观数据					
名义 GDP（万亿匈牙利福林）	47.7	48.4	55.2	66.0	75.0
名义 GDP（亿美元）	1,640.3	1,573.2	1,820.2	1,767.6	2,122.9
实际 GDP 增长率（%）	4.9	-4.5	7.1	4.6	-0.9
CPI 增幅（%）	3.4	3.3	5.1	14.5	17.6
失业率（%）	3.3	4.1	4.1	3.6	4.1
结构特征					
人均 GDP（美元）	16,787	16,135	18,746	18,253	22,114
第一产业在 GDP 中的占比（%）	3.3	3.4	3.5	3.1	4.7
第二产业在 GDP 中的占比（%）	24.7	24.4	24.2	24.6	24.3
第三产业在 GDP 中的占比（%）	56.4	56.6	57.0	57.2	57.6
产品税（减产品补贴）在 GDP 中的占比（%）	15.5	15.6	15.4	15.0	13.4
居民消费在 GDP 中的占比（%）	58.2	59.2	57.9	59.0	58.3
政府消费在 GDP 中的占比（%）	11.1	11.6	11.3	11.5	11.3
资本形成总额在 GDP 中的占比（%）	28.4	27.2	30.6	34.0	25.3
净出口在 GDP 中的占比（%）	2.3	1.9	0.2	-4.4	5.1
进出口总额在 GDP 中的占比（%）	160.8	155.4	159.7	185.3	157.3
银行业资本充足率（%）	18.4	19.4	19.6	19.1	19.0
银行业不良贷款率（%）	4.1	3.5	3.2	3.2	2.6
银行业 ROA（%）	1.4	0.6	1.2	1.0	2.1
银行业 ROE（%）	13.1	6.4	11.4	10.6	19.7
公共财政					
财政收入（万亿匈牙利福林）	21.0	21.2	22.8	28.2	31.8
财政收入/GDP（%）	44.0	43.8	41.2	42.7	42.4
财政支出（万亿匈牙利福林）	22.0	24.9	26.7	32.3	36.8
财政支出/GDP（%）	46.1	51.4	48.4	48.9	49.1
财政盈余（万亿匈牙利福林）	-1.0	-3.7	-4.0	-4.1	-5.0
财政盈余/GDP（%）	-2.0	-7.6	-7.2	-6.2	-6.7
一般政府债务总额（万亿匈牙利福林）	31.1	38.4	42.3	48.8	55.1
一般政府债务总额/GDP（%）	65.3	79.3	76.7	74.1	73.5
财政收入/一般政府债务总额（%）	67.4	55.3	53.8	57.7	57.7
外部融资					
商品和服务出口总额（亿美元）	1,337.3	1,237.7	1,455.1	1,598.2	1,723.9
商品和服务进口总额（亿美元）	1,299.4	1,207.4	1,451.6	1,676.6	1,615.4
商品和服务净出口额（亿美元）	37.9	30.3	3.5	-78.5	108.5
经常账户收入（亿美元）	1,462.7	1,347.1	1,566.8	1,718.3	1,877.4
经常账户余额（亿美元）	-13.6	-18.0	-77.6	-149.7	4.2
经常账户余额/GDP（%）	-0.8	-1.1	-4.3	-8.5	0.2
国际投资净头寸（亿美元）	-831.1	-798.9	-879.6	-839.0	-1,009.4
国际投资净头寸/GDP（%）	-50.7	-50.8	-48.3	-47.5	-47.5
外债总额（亿美元）	1,218.9	1,329.6	1,630.2	1,661.7	1,819.8
外债总额/GDP（%）	74.3	84.5	89.6	94.0	85.7
政府外债总额（亿美元）	423.3	461.8	464.4	414.1	534.0
政府外债/外债总额（%）	34.7	34.7	28.5	24.9	29.3

经常账户收入/外债总额（%）	120.0	101.3	96.1	103.4	103.2
外汇储备（亿美元）	318.3	413.5	434.8	412.4	457.5
外汇储备/外债总额（%）	26.1	31.1	26.7	24.8	25.1

资料来源：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 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 2-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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