

信用评级公告

联合〔2021〕9510号

联合资信评估股份有限公司通过对匈牙利及其拟发行的匈牙利 2021 年第一期绿色人民币债券（债券通）的信用状况进行综合分析和评估，确定匈牙利主体区域长期信用等级为 AAA，匈牙利 2021 年第一期绿色人民币债券（债券通）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

二〇二一年十月十五日

匈牙利2021年第一期绿色人民币债券（债券通）信用评级报告

评级结果

主体区域长期信用等级¹: AAA

本期人民币债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债券概况

本期人民币债券发行额度: 10 亿元人民币

本期人民币债券期限: 不超过 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

募集资金用途: 符合条件的绿色项目支出

评级时间: 2021 年 10 月 15 日

主要数据

项 目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
GDP (亿美元)	1,558.4	1,635.3	1,605.6	1,432.2	1,286.7
GDP 增长率 (%)	-4.7	4.6	5.4	4.3	2.1
人均 GDP (美元)	15,984	16,736	16,425	14,615	13,094
CPI 增幅 (%)	3.3	3.4	2.8	2.4	0.4
失业率 (%)	4.1	3.3	3.6	4.0	5.0
财政盈余/GDP (%)	-8.0	-2.1	-2.1	-2.4	-1.8
政府债务/GDP (%)	80.0	65.5	69.1	72.1	74.8
财政收入/政府债务	54.5	66.6	63.8	61.1	60.1
外债总额/GDP (%)	84.7	71.7	76.4	88.3	91.3
CAR/外债总额 (%)	101.0	125.3	119.8	105.8	103.1
外汇储备/外债总额 (%)	31.3	27.1	25.6	22.1	22.0

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

程泽宇 张 敏

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

匈牙利政治体制较为完善, 国家治理能力较强。作为一个开放型经济体, 匈牙利在 2016—2019 年间均保持经济增长, 但在 2020 年受新型冠状病毒肺炎疫情 (以下简称“新冠疫情”) 影响陷入严重的经济衰退, 国内失业率也有所上升, 但通胀水平依旧处于可控区间。近年来, 匈牙利人均 GDP 呈上升趋势, 经济结构和产业结构保持相对稳定, 银行业整体运行稳健。得益于审慎的财政政策, 近年来匈牙利政府财政赤字处于可控范围内, 财政收入对政府债务的保障能力保持相对稳定, 但在新冠疫情暴发后, 政府为提振经济推出了一系列财政支持计划, 导致财政赤字水平大幅上升、政府债务压力明显加重, 财政收入对政府债务的保障能力也有所削弱。匈牙利外债水平相对较高, 但外债偿付能力近年来保持在很强水平。同时, 联合资信评估股份有限公司 (以下简称“联合资信”) 也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, 在新冠疫情逐步缓解以及政府经济保护政策的支持下, 匈牙利经济有望在 2021 年和 2022 年逐步复苏。

综合评估, 联合资信评定匈牙利主体区域长期信用等级为 AAA, 拟发行的匈牙利 2021 年第一期绿色人民币债券 (债券通) (以下简称“本期人民币债券”) 的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

1. 欧盟为匈牙利持续提供资金支持, 有助于促进其经济复苏。
2. 匈牙利持续实现贸易盈余, 经常账户基本保持平衡, 外债偿付能力依旧保持在很强水平。
3. 匈牙利政府治理能力相对较强。
4. 匈牙利银行业运行稳健, 资产质量得到持续

¹ 指中国区域长期信用等级。

改善。

5. 本期人民币债券的偿还来源为一般政府预算，偿还来源可靠且稳定。

关注

1. 2020 年新冠疫情对匈牙利的经济增长、财政状况及外部表现造成较大负面影响。
2. 政府经济保护计划的推出扩大了财政赤字并加重了政府债务压力，政府债务偿付能力有所削弱。
3. 人口老龄化及劳动力短缺将对匈牙利经济增长潜力产生不利影响。
4. 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、本报告中引用的资料主要由匈牙利提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不做任何保证。

二、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。

三、联合资信与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期人民币债券，有效期为本期人民币债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

匈牙利 2021 年第一期绿色人民币债券（债券通）信用评级报告

一、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。匈牙利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 977.1 万（截至 2019 年末）。匈牙利是维谢格拉德集团、欧洲联盟（以下简称“欧盟”）、北大西洋公约组织、《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。

二、本期人民币债券概况²

匈牙利在其 2021 年绿色人民币债券发行计划项下，可于银行间市场交易商协会（NAFMII）发布的关于该项目的注册通知之日起两年时间内，在全国银行间债券市场（以下简称“银行间市场”）发行总额不超过人民币 30 亿元的人民币债券（以下简称“本债券”）。包括发行人即将发行的总额为人民币 10 亿元的 2021 年第一期绿色人民币债券（债券通）（以下简称“本期人民币债券”），债券期限不超过 5 年，采用固定利率形式。

本债券构成发行人直接、无条件及无担保的义务和顺序。本债券之间以及与发行人发行的未清偿的所有其他无担保及非次级公共外债³在清偿顺序方面相同，不存在任何优先权，前提是，发行人在任何时候都没有义务就其他公共外债进行同等或按比例清偿。具体而言，发行人没有义务就其他公共外债与本债券同时进行清偿或将发行人清偿其他公共外债作为发行人清偿本债券到期总额的前提条件，反之亦然。

本期人民币债券发行的募集资金净额将汇出境外兑换为欧元，作为发行人的绿色资金，并将用于匈牙利《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。

本期人民币债券在付息期限内每年支付一次利息，到期时一次性偿还本金。利息偿还资金来源于匈牙利实际年度预算，本金偿还资金来源于到期当年政府实际融资计划收入。

三、国家治理

匈牙利政治体制较为完善，政府面对新型冠状病毒肺炎疫情（以下简称“新冠疫情”）采取了果断措施，反映出其国家治理能力较强。

匈牙利政治体制较为完善。国会是匈牙利的立法机关和最高权力机构，下设 15 个常设委员会，实行一院制。根据匈牙利新《选举法》的规定，自 2014 年起国会议席减少至 199 席，每 4 年普选一次。匈牙利政府是国家最高行政机构，实行内阁制，总统由国会选举产生，每 5 年选举一次，为国家元首；总理是执掌国家行政权力的最高官员，负责任命内阁部长并有权解雇部长，由国会最大党的党魁出任，任期 4 年，可连选连任。匈牙利的司法系统由法院和检察机关构成。法院分最高法院、地区法院、州法院和地方法院四级，实行两审终审制；检察机关分最高检察院、州检察院和地方检察院三级。最高法院院长和最高检察院检察长均由国会选举产生，任期 6 年。总体看，自现行政治体制确立以来，匈牙利政权保持相对稳定，政治和法律体系也较为完善。

近年来，匈牙利的政治环境整体保持稳定。2018 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”）组成的竞选联盟获得压倒性胜利，赢得三分之二的大多数议会席位。青民盟主席欧尔班·维克多获得连任，开始了他的第四个任期。在 2019 年 5 月举行的

² 具体条款以发行人和主承销商共同确定并经监管部门审批通过的内容为准。

³ 指符合以下条件的债务：（1）以债券、票据或其他类似证券为形式或代表的

外债；并且（2）可以在任何证券交易所、自动交易系统、柜台或其他证券市场报价、上市或购买、出售。

欧洲议会选举中，匈牙利执政党联盟获得了国内民众 52.6% 的选票，在欧盟各成员国中得票率排名靠前，显示出匈牙利民众对政府的支持率较高，匈牙利政局继续保持稳定。根据当地研究机构在 2021 年 6 月公布的民调预测，欧尔班·维克多在 2022 年的匈牙利议会选举中占据优势地位。从历史情况来看，联合资信预计 2022 年议会选举后政府的政策连续性有望得到维持。

欧尔班·维克多的多次连任反映出民众对其执政的大力支持，保证了国内政权的稳定，有利于匈牙利经济政策的持续推进。除了推行家庭至上的政策、加大对家庭的扶持力度以外，新一届政府还将提升国家竞争力和促进经济持续增长作为其首要目标。在 2020 年年初新冠疫情暴发后，匈牙利政府采取了果断措施，于 2020 年 3 月 11 日宣布全国进入紧急状态，采取了禁止疫区旅客入境、更为严格的边境管控以及关闭部分公共场所等措施。6 月 28 日，由于疫情有所好转，匈牙利政府宣布终止国家紧急状态。2021 年以来，随着匈牙利的疫苗接种人数达到 500 万人次，政府于 6 月逐步重启申根边界。总体来看，匈牙利政府采取的一系列果断措施有效遏制了新冠疫情在匈牙利的蔓延，显示出匈牙利政府具有较强的国家治理能力。

匈牙利有望在未来持续获得欧盟的资金支持。

在匈牙利与欧盟关系方面，匈牙利政府在 2014—2020 年期间累计获得了欧洲结构和投资基金（ESIF）250 亿欧元的资金拨款，为匈牙利的经济增长做出了重要贡献。目前，匈牙利与欧盟共同出资以及使用欧盟 2014—2020 年财政预算周期配额的在建项目均进展顺利，其中匈牙利对欧盟凝聚力基金的吸收率约为 43%（截至 2019 年末）。

未来一段时期内，匈牙利有望获得创历史纪录的欧盟资金援助。一方面，在 2021—2027 年期间，匈牙利有望获得来自于欧盟凝聚力基金的 225 亿欧元以及农业政策基金的 119 亿欧元资金；

另一方面，匈牙利有权从“下一代欧盟”复兴基金中获得 85 亿欧元的贷款。总体而言，匈牙利与欧盟保持着良好的关系，且匈牙利有望在未来持续获得欧盟的资金支持。

匈牙利国家治理能力相对较强。

根据世界银行公布的国家治理指数，2019 年，匈牙利政府各项治理能力百分比排名均值为 65.8，较上年（67.3）小幅回落。尽管匈牙利在“人民话语权和问责制”“法规”和“腐败控制”方面的得分有所下滑，但在“监管质量”方面较上年有所改善，在“政治稳定性”和“政府效率”等方面的得分继续保持稳定。总体看，匈牙利国家治理水平仍较高（图 1）。

图 1 匈牙利国家治理能力情况（2019 年）



数据来源：世界银行

四、宏观经济政策和表现

匈牙利经济在 2016—2019 年均保持正增长，但受新冠疫情冲击 2020 年经济增速转向衰退。

匈牙利是典型的外向型经济体，近五年出口额与 GDP 的平均比值高达 84% 左右，这使得匈牙利的经济表现与全球经济形势紧密相关。受欧元区债务危机传导以及 ESIF 对匈牙利投资规模下降的影响，2016 年匈牙利实际 GDP 增速下滑至 2.1%。为提高生产效率及经济竞争力，政府采取了降低公司所得税和社会保障税、提高最低工资和最低保障工资水平等举措，使得匈牙利的实际 GDP 增速在 2017 年反弹至 4.3%。受益于匈

牙利政府“打造更具竞争力的匈牙利计划”“家庭保护行动计划”“东向和南向开放”等经济政策的实施，匈牙利经济保持强劲的增长态势，2018 年和 2019 年匈牙利的实际 GDP 增速分别上升至 5.4%和 4.6%。

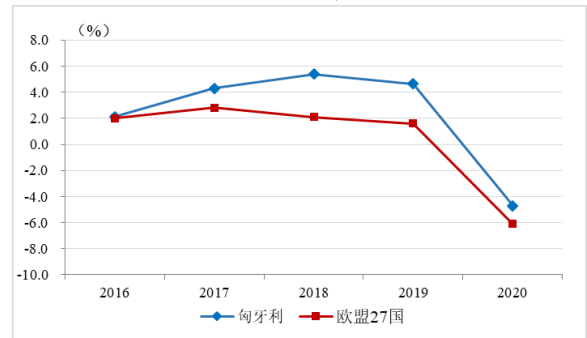
新冠疫情暴发打破了匈牙利在 2016—2019 年间的经济持续增长趋势。疫情带来的供应链中断、需求下降以及政府为应对疫情采取的限制封锁措施等因素导致匈牙利多个经济部门的产出大幅下降，2020 年二季度经济增速下跌至-13.3%。为推动经济复苏，匈牙利政府采取了宽松的货币政策和积极的财政政策，资金救助规模合计接近其 GDP 总量的 30%左右。得益于这些措施，再加上新冠疫情相关封锁举措的放松及全球供应链的修复，匈牙利工业、建筑业以及旅游业的经济活动在下半年明显反弹。2020 年，匈牙利 GDP 总量为 1,558.4 亿美元(或 48.0 万亿匈牙利福林)，实际 GDP 增速为-4.7%。虽然增速由正转负，但仍高于欧盟地区平均经济增速 1.4 个百分点(图 2)。具体来看，由于新冠疫情对经济产生一系列负面冲击，2020 年匈牙利资本形成总额和固定资本形成总额分别下降了 7.0%和 6.9%，对经济增长的拉动效应直接下滑 1.5 个百分点；居民消费支出下降了 2.0%，然而政府消费支出则增长了 5.2%；此外，净出口对经济增长的贡献度也有所下降。

2016—2020 年，匈牙利实际 GDP 平均年增长率为 2.4%，高于欧盟地区平均水平(0.5%)，但经济增长的波动性(10 年 GDP 增长率的标准差，为 3.1%)也高于欧盟地区(2.6%)，表明近年来匈牙利经济保持相对较快增长，但经济增长的波动性相对较大。

2021 年一季度，匈牙利的实际 GDP 增速收窄至-2.0%，呈现出一定复苏迹象。具体来看，受益于经济刺激政策以及电器设备行业的复苏，工业和建筑业产出分别同比增长了 3.4%和 4.0%；受第二波疫情冲击的影响，酒店住宿和餐饮服务业经济活动明显下滑，导致居民消费支出同比下降 3.7%；受益于全球供应链的恢复，匈牙利出口

规模增速(3.3%)明显快于进口规模增速(1.1%)，净出口对经济的拉动作用增长了 2.0 个百分点。因此，预计 2021 年匈牙利经济增速有望回升至 6.2%。

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

表 1 匈牙利宏观经济表现情况

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
GDP (万亿匈牙利福林)	48.0	47.5	43.4	39.3	36.2
GDP (亿美元)	1,558.4	1,635.3	1,605.6	1,432.2	1,286.7
GDP 增长率 (%)	-4.7	4.6	5.4	4.3	2.1
CPI 增幅 (%)	3.3	3.4	2.8	2.4	0.4
失业率 (%)	4.1	3.3	3.6	4.0	5.0

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

匈牙利通胀水平自 2017 年以来有所抬升，但仍处于合理范围内。

得益于宽松的货币环境以及政府实施的大规模财政刺激计划，匈牙利的通货膨胀水平近年来有所抬升，2017 年匈牙利全年平均 CPI 增幅达到 2.4%。由于燃料价格和食品价格的走高，2018 年匈牙利全年平均 CPI 增幅上升至 2.8%。受烟草产品消费税根据欧盟法规上调以及对存在健康风险的食品和饮料增收公共健康产品税等因素影响，2019 年匈牙利全年平均 CPI 增幅进一步上升至 3.4%。

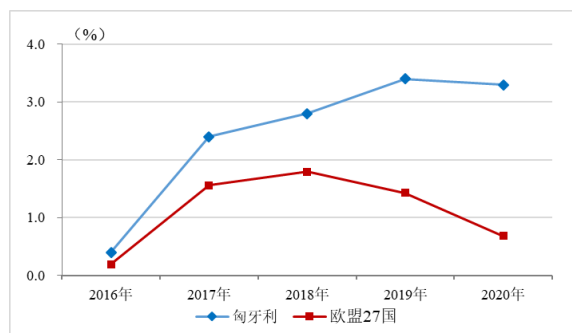
2020 年以来，新冠疫情全球蔓延导致匈牙利的宏观经济环境发生显著变化，匈牙利央行除了实现和维护物价稳定的目标之外，重点工作在于维护金融系统的稳定性及增强其韧性，以保证其

对经济增长做出持续贡献；此外，匈牙利央行还运用了大量金融政策工具来为政府的经济政策提供支持。2020年，匈牙利央行在基准利率和流动性方面均采取重大举措：一是匈牙利央行货币委员会于2020年4月将隔夜抵押贷款利率和一周抵押贷款利率均设定在1.85%，以减轻新冠疫情对经济的负面影响；二是匈牙利央行在夏季分两次将基准利率下调30个基点至0.60%，其目的是刺激消费及投资活动，促进疫情后的经济恢复。然而，随着经济状况得到一定改善以及通胀压力回升，2020年9月匈牙利央行货币委员会决定将基准利率提高15个基点至0.75%，并在2021年6月再次提高15个基点至0.90%。整体看，匈牙利目前的货币政策对经济具有较强支撑作用。

2020年匈牙利全年平均CPI增幅为3.3%，较上年小幅回落了0.1个百分点，仍显著高于欧盟国家的平均通胀水平（0.7%）（图3）。具体来看，受烟草产品和燃料消费税增加的影响，间接税的变化使通货膨胀率增加约0.1个百分点，而这种增长趋势被临时实行的免费教科书和免费停车所抵消；本国货币贬值对通货膨胀增长产生一定影响；此外，食品价格并未延续去年的强劲上涨态势，因此全年通胀压力小幅回落。

展望未来，受益于疫苗的快速接种以及经济复苏前景明朗，匈牙利2021年全年CPI增幅或将出现小幅上行，有望回升至4.1%左右；2022年则将重新下行，全年平均水平有望保持在3.0%左右，符合匈牙利央行设置的中期通胀目标。

图3 匈牙利CPI增幅



数据来源：匈牙利央行、欧盟统计局

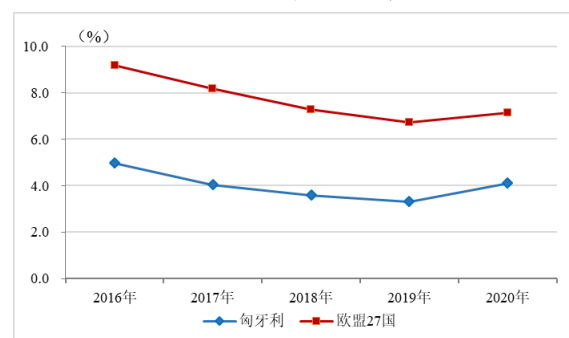
近年来就业环境得到显著改善，但人口老龄

化将在中长期内对就业市场构成挑战。

在新冠疫情暴发之前，匈牙利劳动力市场的各项指标均表现良好。受益于劳动需求强劲、经济稳步增长以及劳动力市场激励政策的实施，匈牙利活跃劳动力及就业人口持续增加，尤其是2019年匈牙利新增了451.2万个的就业机会，就业人数上升至历史新高，劳动参与率升高至72.6%。在此背景下，匈牙利的失业率也由2016年的5.0%下降至2019年的3.3%，在欧盟成员国中仍处于极低水平。

新冠疫情暴发后，匈牙利劳动力市场表现急转直下，平均就业人数在2020年二季度同比减少8.7万人（占劳动人口的1.9%）。随着隔离封锁举措的逐步解除，工业逐步复工复产，旅游业也得到同步复苏，共同带动就业人数的回升。总体而言，2020年全年匈牙利失业率受新冠疫情影响上升至4.1%，同比上升0.8个百分点，但与欧盟整体相比，匈牙利就业市场依旧表现突出，属于欧盟中失业率较低的国家之一（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

随着疫情限制性举措的放松、疫苗的充分接种以及服务部门的重新开放，劳动力市场也开始迅速恢复。2021年第一季度，匈牙利的平均失业人数下降至21.5万人，失业率为4.5%。2021年5月，匈牙利的失业率进一步下降至3.9%，在欧盟成员国中位列第六（从低到高排列）。

为减轻新冠疫情冲击并支持就业，疫情暴发以来匈牙利政府实施了多项保护就业及创造就业的措施。在保护就业方面，匈牙利政府推出了雇员薪资补助计划以及旅游、研发领域雇员的工

资补贴计划；税收减免、行政程序进一步简化和贴现贷款产品等政策将使企业尤其是中小型企业获益，比如，自 2020 年 7 月 1 日起社会贡献税率下降至 15.5%。在创造就业方面，匈牙利政府启动了一项预算为 120 亿匈牙利福林的创造就业计划，旨在帮助 2.5 万名青年（年龄在 25 岁以下的劳动者）获得工作机会；为残疾人就业提供 486 亿匈牙利福林的支持；为 12~24 个月没有就业的人提供工资补贴等。

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 2020 年末，匈牙利 65 岁及以上人口总数已经将近 200 万人，占总人口的比重进一步上升至 20.3%，较上年末增加 0.4 个百分点，人口老龄化现象持续加重。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。

匈牙利经济增速有望在疫情之后逐步反弹

为促进经济复苏，匈牙利政府采取了“经济重启行动计划”，其中包括有史以来最大的住房创建计划，为中小企业提供 1,000 万匈牙利福林的无息贷款，进行高等教育改革，重启旅游、健康、物流、运输、电影和创意等行业的相关措施等。另一方面，全球经济在 2021 年下半年可能会加速增长，因此匈牙利国内对外出口机会也将相应增多。考虑到全球经济复苏以及相应的外溢效应，预计 2022 年匈牙利外部市场的表现会好于预期。

虽然新冠疫情的暴发对匈牙利经济造成较大冲击，但整体经济基础依旧较为稳固，尤其是随着疫苗接种工作的加速推进、服务部门的重新启动以及对建筑部门的持续政策支持，匈牙利的

经济和劳动力市场也迅速恢复。此外，受居民消费支出增长、工资水平提高以及出台个人免税措施等因素影响，前期因疫情而被遏制的消费得到明显释放，促使物品和服务的消费随之大幅增长。

受益于国内广泛的疫苗接种以及经济的重新开放，预计匈牙利经济增长会在 2021 年下半年提速。从全年看，预计 2021 年匈牙利的实际 GDP 增速将会恢复至 6.2% 左右，失业率有望下降至 3.9% 左右，而 CPI 增幅则有可能小幅上涨至 4.1% 左右。

五、结构特征

近年来匈牙利人均 GDP 稳步增长的态势在 2020 年受新冠疫情影响而中断，但匈牙利的国际竞争力进一步增强。

匈牙利是一个中等发达经济体，人均 GDP 呈现上升趋势，从 2016 年的 13,094 美元上升到 2019 年的 16,736 美元。但受新冠疫情造成的经济衰退的影响，2020 年匈牙利人均 GDP 为 15,984 美元，较上年下降了 4.5%，为近三年来的最低水平。

根据瑞士洛桑国际管理发展学院公布的《2020 年世界竞争力报告》，匈牙利在参评的 65 个国家中排名第 42 位，较上年提升 5 位，表明匈牙利的国际竞争力进一步提升。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、政府效率和基础设施方面的表现相对较好（分别排名第 8 位、第 40 位和第 37 位），但在商业效率方面的表现相对较差（排名 56 位）。

为缓解新冠疫情对经济造成的负面影响以及推进经济重启，匈牙利政府自 2020 年起采取了一系列经济保护措施，涵盖了劳动力市场、补贴和税收、商业环境、公共部门、研究和医疗保健等多个领域的综合行动计划，其实施将全面提升匈牙利的全球竞争力。另外，政府支持投资活动的主要举措包括：政府为大型企业投资提供 250 亿匈牙利福林的预算支持；国家发展和创新

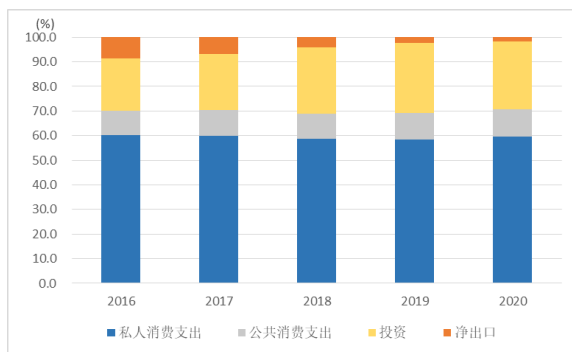
基金为中小企业发展提供超过 530 亿匈牙利福林的预算支持；健康产业支持计划为国内生产关键医疗用品的企业提供 680 亿匈牙利福林的预算支持；政府为支持健康产业制造公司的创新和技术发展而提供 350 亿匈牙利福林的预算资金；乡村企业重启计划；增加中小微企业预算至 71 亿匈牙利福林等。基于以上措施，预计未来匈牙利的国际竞争力有望得到进一步提升。

消费依旧是经济发展的主要动力，新冠疫情之下，政府推出多项措施以支持遭受严重冲击的旅游业等行业。

2016—2020 年，匈牙利居民消费支出和政府消费支出占 GDP 的比例 5 年平均值分别为 59.4% 和 10.5%，其中居民消费支出占比整体呈下降趋势、政府消费支出占比则保持稳定；固定资产投资对 GDP 的贡献度不断提升，占比 5 年均值为 25.4%；净出口占 GDP 的比值波动性较大，占比 5 年均值为 4.7%。总体上看，匈牙利的经济发展主要依靠消费，而固定资产投资对经济增长的贡献度近年来有所提高（图 5）。

2020 年，资本形成总额和净出口对匈牙利经济的贡献度进一步下降，但消费对经济增长的贡献度有所提升。具体来看，2020 年匈牙利的资本形成总额和净出口在 GDP 中的占比分别为 27.5% 和 1.7%，较 2019 年均分别下降了 1.0 个百分点和 0.6 个百分点，而消费在 GDP 中的占比（70.8%）则进一步增加。

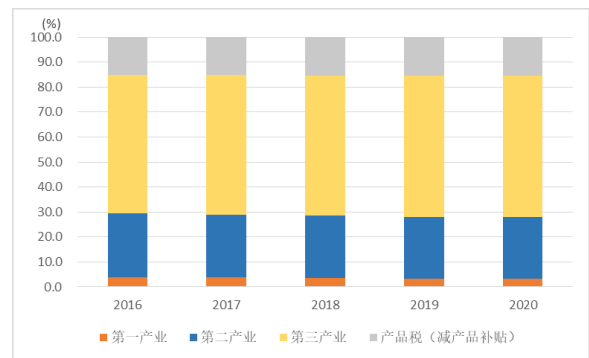
图 5 匈牙利 GDP 构成情况（支出法）



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。2020 年匈牙利农业、工业（包含建筑业）和服务业增加值在 GDP 中的占比分别为 3.4%、24.6% 和 56.6%（产品税减产品补贴占比为 15.5%），其中农业和服务业占比同比小幅走高，工业占比则有所回落（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

具体来看，汽车工业是匈牙利的支柱产业，占制造业总产值的比重将近三分之一。2020 年 4 月，受新冠疫情冲击该行业产值同比下降了 36.8%，降幅超过 2008—2009 年金融危机时期的表现。汽车产业的衰落相应拖累上下游金属、橡胶以及机械工业的生产经营。目前，德国两大汽车制造商均在匈牙利拥有产能。随着交通革命的推进和新的解决方案在交通领域的逐步应用，新能源汽车以及自动驾驶车辆未来可能会成为主流，而两大汽车制造商已经在运作以适应科技变化。

旅游业是匈牙利服务业的重要部门之一。2020 年，匈牙利旅游业从业者约 20 万人，行业附加值在 GDP 中的占比超过 8%。由于新冠疫情严重影响了匈牙利旅游业和酒店业的经营，政府增加了对延期付款、员工工资补偿等具体援助措施的关注。除旅游业外，新冠疫情还对卫生、食品、创意产业、农业、建筑、运输和物流等行业造成了严重冲击。对此，匈牙利政府承诺将在未来三年中通过投资支持计划、软贷款和担保贷款、基础设施建设支持以及减税等措施对上述行业

提供支持。

整体看，匈牙利三次产业结构近年来基本保持不变，经济结构整体上处于合理水平。

对外贸依赖度较高导致匈牙利易受外部环境变化冲击。

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。2020 年，匈牙利外贸进出口总额与 GDP 的比值为 156.1%，虽然较 2016 年下降了 8.0 个百分点，但依旧处于较高的水平。

一旦出现外部需求放缓的情况，匈牙利出口就会受到较大影响，出口动力的减弱也将导致国内产能的下降，导致就业增长放缓、投资活动低迷等。2020 年新冠疫情暴发引发了经济衰退及通胀放缓。

为缓解新冠疫情对经济造成的负面冲击，并帮助国内企业渡过难关，匈牙利官方出口信贷机构（EXIM⁴）推出了一揽子“补偿计划”，其中涵盖了对中小微企业到大型公司的所有救助举措。其中包括提供具有优惠利率的贷款计划（营运资金贷款和投资贷款）；提供具有补贴优惠的新贷款；降低费用；为延期付款提供保险计划等。此外，政府还出台了一系列经济保护措施，比如优惠贷款和支持计划，使得匈牙利在 2020 年的出口金额保持在 1,000 亿欧元以上。

鉴于匈牙利政府最近宣布的大型投资项目和政府采取的积极引资政策，未来几年匈牙利工业部门产能有望进一步扩大，出口或将恢复增长。随着出口能力的提高，贸易盈余亦有望回升至更高的水平。

近年来匈牙利的银行业运行稳健，资产质量得到了进一步改善。

目前，匈牙利金融业由匈牙利央行实行统一监管。匈牙利央行的具体职责包括：确保金融中

介系统的稳定、透明和高效运营；通过法令和其他监管提案，营造稳定而有序的金融市场运营环境；根据欧盟法律，搭建安全而有竞争力的金融市场发展框架；通过制定预防性措施，识别和有效防止损害个人、金融机构和金融部门利益的风险等。此外，匈牙利另设有金融稳定委员会（FSC），负责对金融市场进行持续不断的评估，这有利于加强对金融中介系统的监督和管控，防止或遏制系统性金融风险。

从匈牙利银行业对外资的依赖程度来看，根据匈牙利央行数据，匈牙利银行业资产约有 60% 由国内所有者持有。外资银行的母行主要位于奥地利和比利时，其银行业状况均处于稳健状态。若外国银行母行及其匈牙利子公司同时发生流动性问题，则可能对匈牙利银行系统造成风险。对此，匈牙利已经设立了预防性的宏观审慎工具，提升国内重要银行机构的抗冲击能力，限制其因破产或流动性不足造成的危机传导效应。同时，匈牙利央行也会对总部位于匈牙利的重要外国信贷机构及投资公司名单每年进行年度审查，对其运营进行持续监控，并在必要时对这些机构提出额外的资本缓冲要求。

为维持金融系统的稳定性，匈牙利央行采取了一系列措施加强对银行业的监管力度，包括限定银行向居民发放外币贷款的比例、提高银行流动性储备要求、要求银行减少外部债务、要求坏账金额高于 50 亿匈牙利福林的商业银行建立“系统风险缓冲”（SRB）等。因此，近年来匈牙利银行业的资产质量得到了进一步改善，不良贷款率也从 10.7%（2016 年）下降至 3.5%（2020 年）。

2020 年，尽管新冠疫情对经济造成较大冲击，但匈牙利银行体系的资本充足性和流动性均维持稳健，即使在假定的压力情景下，银行也能保持其抗冲击能力。截至 2020 年末，匈牙利银行业的总资本充足率为 18.7%，较上年末上涨了 0.3 个百分点；在资产质量方面，截至 2020 年末，匈牙利银行业不良贷款率为 3.5%，较 2019 年末下

⁴ EXIM 为 MEHIB（匈牙利出口信用保险公司）和 Eximbank（匈牙利进出口银行有限公司）的统称，其中 MEHIB 是匈牙利国家支持的出口保险供应

商，Eximbank 则履行匈牙利官方出口银行的职责。

降了 0.6 个百分点，逾期 90 天到期的贷款占贷款总额的比重也下降至 1.8%，表明资产质量继续改善。受疫情影响，匈牙利央行降低银行基准利率以释放经济活力，但压缩了银行息差的利润空间。2020 年银行业净资产收益率（ROE）和总资产收益率（ROA）分别为 6.5% 和 0.6%，分别较 2019 年下降了 6.6 个和 0.8 个百分点。

为减轻新冠疫情之下银行暂停还款等措施的实施对银行业造成的不利影响，匈牙利央行采取了一系列措施以保障银行流动性：首先，匈牙利央行暂停了对银行信贷机构统一要求的 1% 的准备金率，鼓励银行信贷机构为企业或家庭提供资金，辅助经济从危机中加速恢复；其次，匈牙利央行设计出提供流动性的新方案，可以进一步向银行部门注入流动性以及加强贷款活动。这些预防措施允许银行信贷机构在疫情期间暂停支付利息和费用，暂停期过后银行信贷机构的负担也不会增加，这为银行部门提供了足够的流动性，有助于保障其贷款活动。整体看，匈牙利银行系统的健康状况仍然良好。

考虑到新冠疫情之下的特殊情况，匈牙利央行决定自 2020 年 7 月 1 日起取消对国内重要银行设定的资本缓冲要求，由此释放的多余资本将支持银行业的借贷活动，促进经济恢复，而这些机构必须在 2022 年之后的三年内按照监管要求逐步重建原定于 2020 年实现的资本缓冲。总体来看，匈牙利银行业风险目前仍处于可控状态，宏观审慎政策之下爆发系统风险的可能性较小。

六、公共财政⁵

疫情期间政府采取了多项财政救助措施刺激经济增长，打破了近年来财政赤字的收窄趋势。

自 2004 年加入欧盟后，匈牙利政府财政收支长期处于赤字状态，财政赤字率也高于欧盟所设的 3% 警戒线。为增加财政收入、脱离财政赤字状态，2010 年欧尔班·维克多政府上台后决定

对电信部门、能源部门和零售部门连续征收三年危机税。受益于上述措施，叠加国债利息支出减少、欧盟援助资金大幅增加以及“布达佩斯计划”（一项结构改革计划）落实后结构性支出下降等因素，匈牙利政府赤字率显著下降，自 2012 年以来一直保持在低于 3% 的水平，财政状况长期处于可控状态。

新冠疫情打破了匈牙利近年来财政赤字的收窄趋势。为抗击疫情并提振经济，匈牙利政府通过预算及非预算渠道采取了多项财政救助措施，总规模相当于 GDP 的 29.3%，2020 年财政赤字也由此走阔至 8.0%。

财政刺激计划方面，匈牙利政府在 2020 年 5 月宣布的政府救助计划共有 5 个方案，包括保留工作岗位、创造新工作岗位、保护关键经济部门（旅游业、健康行业、农业等），为本土企业及家庭提供融资以及养老金计划。

预算资金方面，匈牙利政府创建了 3 项预算资金以应对新冠疫情和经济复苏。其中疫情控制基金获得了 6,430 亿匈牙利福林，疫情防控中央储备基金获得了 3,780 亿匈牙利福林，经济保护基金获得了 1.4 万亿匈牙利福林（各部委重新分配后）。

疫情期间财政收入保持一定韧性，但财政赤字水平预计在未来几年都将保持在 3% 以上。

2016—2020 年，匈牙利财政收入稳步增长，五年复合增长率为 5.1%。2020 年，尽管政府实施税收减免政策造成部分税收损失，但财政收入仍较上年同期增长了 1.0% 至 20.9 万亿匈牙利福林，财政收入相当于 GDP 的比值为 43.6%，较上年保持稳定。从收入结构来看，税收收入占收入总额的 83.2%，其中生产及进口税（含增值税）、社保收入税、所得及财富税收入分别占收入总额的 41.9%、25.8% 和 15.5%，财政收入来源较为稳定。

2016—2020 年，匈牙利财政支出的五年复合

⁵ 除特殊说明外，均指一般政府。

增长率达到7.9%，高于财政收入的增速。2020年，政府支出同比增长13.9%至24.7万亿匈牙利福林，其增速远超财政收入增速；财政支出相当于GDP的比重较2019年增长了5.9个百分点至51.6%。从支出结构来看，经常性支出占支出总额的75.6%，其中雇员赔偿金和社会福利分别占20.5%和21.9%，利息支出占财政支出总额的比例则较2019年进一步下降0.3个百分点至4.6%。

2016—2019年，得益于不断收紧的财政政策，匈牙利政府财政赤字水平保持稳定。但在新冠疫情暴发的背景下，匈牙利政府为实现经济重启和缓解就业压力而采取了大规模救助措施，使得财政赤字大幅走阔。2020年，匈牙利财政赤字为3.8万亿匈牙利福林，相当于GDP的比值为8.0%，高于欧盟平均水平（6.9%）。

2021年以来，匈牙利政府继续致力于抗击新冠疫情以及重启经济发展。在这些刺激举措下，预计2021年政府财政赤字或将达到3.9万亿匈牙利福林，相当于GDP的7.5%左右，较上年（8.1%）有所下降，也有望低于欧盟平均水平（8.3%）。

表2 匈牙利财政状况

项目	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年
财政收入（万亿匈牙利福林）	20.9	20.7	19.1	17.3	16.3
财政收入/GDP（%）	43.6	43.6	44.0	44.1	45.0
财政支出（万亿匈牙利福林）	24.7	21.7	20.0	18.2	16.9
财政支出/GDP（%）	51.6	45.7	46.1	46.4	46.8
财政盈余（万亿匈牙利福林）	-3.8	-1.0	-0.9	-1.0	-0.7
财政盈余/GDP（%）	-8.0	-2.1	-2.1	-2.4	-1.8

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

政府债务上升至近年来最高水平，但政府债务结构得到进一步改善。

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是近年来匈牙利政府债务管理的重点。2016—2020年，匈牙利政府债务持续上升，五年复合增长率达到7.2%。截至2020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38.4万亿匈牙利福林，相当于GDP的比值为80.0%，较2019年末大幅上涨14.6个百分点，为近五年以来的最高水平。

债务结构方面，匈牙利政府债务绝大部分为中央政府债务，2020年末达到政府债务总额的97.7%，长期债务占比达到92.3%，较2019年增长2.0个百分点。得益于匈牙利央行提出的“自融资”计划和政府增加国内零售企业对国债持有份额的相关方案，近年来外币政府债务比例下降明显，尽管2020年末小幅上涨1.5个百分点至22.0%，但仍处于较低水平，汇率风险十分有限。此外，2020年非居民国债持有比例（31.7%）较2019年（32.3%）略有下降。

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2019年末，匈牙利政府的或有负债规模相当于GDP的比值为13.0%，较上年末仅增长1.9个百分点，或有负债风险保持相对稳定。

截至2021年3月末，匈牙利政府债务规模达到39.1万亿匈牙利福林，较2020年末增长了1.8%；政府债务规模相当于GDP的比值高达81.0%，创历史新高，主要源于政府为应对新冠疫情相关财政支出及债务融资需求不断增加。预计2021年匈牙利政府债务规模将上升至约41.2万亿匈牙利福林，相当于GDP的比值也将保持在80%左右。

表3 匈牙利政府债务情况

项目	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年
政府债务（万亿匈牙利福林）	38.4	31.1	30.0	28.3	27.1
政府债务/GDP（%）	80.0	65.5	69.1	72.1	74.8
财政收入/政府债务（%）	54.5	66.6	63.8	61.1	60.1

数据来源：匈牙利央行

2020年匈牙利政府偿债能力有所削弱，但仍处于相对良好水平。

近年来，匈牙利财政收入对政府债务的保障

程度一直保持在 60%左右，但政府积极的财政刺激政策使得债务偿付压力进一步加大。2020 年，匈牙利财政收入对政府债务的保障程度较 2019 年下降了 12.1 个百分点至 54.5%，偿债能力虽有所削弱，但仍处于相对良好水平。

根据公布的 2021 年财政预算方案，匈牙利政府将继续实施“健康布达佩斯计划”，持续加强基础设施建设，提高服务便利度及紧急护理效率，因此削减债务对匈牙利而言仍然是挑战。2021—2022 年，政府财政收入对政府债务的保障程度预计将维持在 50%以上。

七、外部融资

近年来匈牙利贸易盈余呈收窄趋势，经常账户也自 2019 年以来由盈余转为赤字。

匈牙利作为一个出口导向型国家，其对外贸易已连续多年保持盈余状态，近五年外贸总额相当于 GDP 比值的均值逾 160%。受全球经济增速放缓和贸易保护主义兴起的影响，匈牙利贸易盈余近年来持续收窄。2020 年，在新冠疫情冲击下全球经济显著下行，匈牙利出口贸易也受到直接冲击大幅下滑，尤其在之前具有突出贡献的旅游和航空运输业，出口总额同比下降 8.4%至 1,232.9 亿美元。由于国内需求萎缩，匈牙利进口贸易也出现下滑，2020 年进口总额同比下降 7.6%至 1,200.2 亿美元，贸易盈余也由此同比缩水 28.9%至 32.7 亿美元。

匈牙利经常账户收入在 2016—2019 年间呈上升趋势，但不断收窄的贸易盈余使得经常账户平衡自 2019 年起由盈余转为赤字。2020 年，匈牙利实现经常账户收入 1,334.0 亿美元，同比下滑 9.2%；经常账户赤字为 1.5 亿美元，相当于 GDP 的 0.1%，虽连续第二年保持赤字，但较 2019 年收窄了 0.4 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 2020 年末，匈牙利的对外负债增长了 6.6%至 2,506.4 亿美元；对外资产增长了 11.2%至

1,701.1 亿美元，国际投资净头寸下降了 1.9%至 -805.3 亿美元；国际投资净头寸与 GDP 的比值为 -51.7%，同比下降了 1.5 个百分点。

表 4 匈牙利经常项目收支情况

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
出口总额（亿美元）	1,232.9	1,345.4	1,345.6	1,230.3	1,111.6
进口总额（亿美元）	1,200.2	1,299.5	1,275.0	1,132.7	1,000.0
净出口（亿美元）	32.7	45.9	70.6	97.6	111.6
CAR（亿美元）	1,334.0	1,469.6	1,468.7	1,337.7	1,211.4
CAB（亿美元）	-1.5	-7.6	4.5	28.6	57.7
CAB/GDP（%）	-0.1	-0.5	0.3	2.0	4.5
国际投资净头寸（亿美元）	-805.3	-820.8	-838.6	-917.2	-841.0
国际投资净头寸/GDP（%）	-51.7	-50.2	-52.2	-64.0	-65.4

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

2021 年一季度，匈牙利外部指标得到明显改善，经常账户由赤字转为盈余，盈余规模达到 6.5 亿美元，相当于 GDP 的 1.7%。在电子设备以及汽车出口迅速增长的支撑下，2021 年匈牙利的经常账户盈余有望实现进一步增长。

近年来外债水平总体呈下降趋势，其中政府外债占比较大。

匈牙利外债总额一直处于相对高位，其相当于 GDP 的五年均值保持在 82.5%左右。得益于将外汇贷款转化为本币贷款的政府政策，以及匈牙利央行实施的再融资策略，匈牙利外债相当于 GDP 的比值由 2016 年的 91.3%逐步下降至 2020 年的 84.7%。然而新冠疫情暴发导致匈牙利外部融资需求激增，截至 2020 年底，匈牙利外债总额同比增长 12.6%至 1,320.8 亿美元，其相当于 GDP 的比值则较 2019 年进一步增长 13.0 个百分点至 84.7%，达到 2017 年以来新高。

外债结构方面，匈牙利外债有相当大一部分来自政府部门，截至 2020 年末，政府外债占外债总额的比重为 42.3%，较 2019 年增长了 5.7 个

百分点。

外债币种结构方面，截至 2020 年末，外币计价外债占外债总额的比重为 71.4%，较 2019 年末上升了 2.9 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，短期债务占比较 2019 年末小幅上升至 15.6%，占比仍相对较小，表明短期偿债压力不大。

截至 2021 年 3 月末，匈牙利外债总额较 2020 年末小幅增长 1.7% 至 1,343.5 亿美元；政府外债总额为 511.6 亿美元，其占外债总额的比重较 2020 年末下降了 4.2 个百分点至 38.1%。良好的数据指标增强了匈牙利对抗不利外部冲击的韧性。在疫情逐步得到缓解后，未来几年匈牙利对外账户持续盈余以及经济增长恢复常态或将使其由一个保持了近半世纪的净债务国在未来几年转变为净债权国。

表 5 匈牙利外债情况

项目	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
外债总额 (亿美元)	1,320.8	1,172.5	1,226.3	1,264.5	1,174.9
外债总额/GDP (%)	84.7	71.7	76.4	88.4	91.4
政府外债总额 (亿美元)	558.3	428.2	441.0	467.2	464.8
政府外债/外债总额 (%)	42.3	36.5	36.0	36.9	39.6
CAR/外债总额 (%)	101.0	125.3	119.8	105.8	103.1
外汇储备 (亿美元)	413.5	318.3	313.6	280.0	258.2
外汇储备/外债总额 (%)	31.3	27.1	25.6	22.1	22.0

数据来源：匈牙利央行

近年来经常账户收入对外债的保障程度一直维持在 100% 以上，外债偿付实力很强。

2016—2019 年，匈牙利经常账户收入对外债的保障程度不断上升。2020 年末，受疫情影响经常账户收入相当于外债总额的比值较 2019 年大幅下滑了 24.3 个百分点至 101.0%，但仍处于相对高位。

2016—2019 年，外汇储备对外债总额的保障程度也在持续提升。2020 年末，匈牙利外汇储备同比增长 29.9% 至 413.5 亿美元，其相当于外债总额的比值较 2019 年上涨了 4.2 个百分点至

31.3%，对外债的保障能力进一步提升。

2021 年 3 月末，匈牙利外汇储备小幅下降至 375.9 亿美元，外汇储备相当于外债总额的比值较 2020 年末小幅下降了 3.3 个百分点至 28.0%。

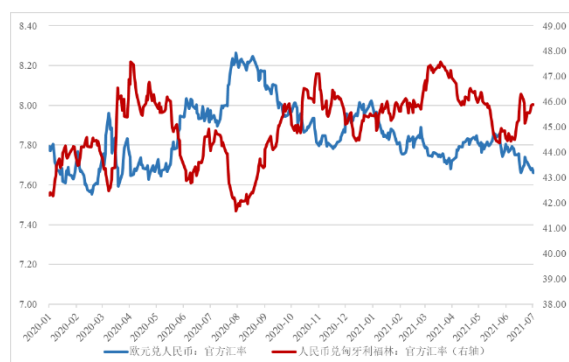
匈牙利福林的贬值压力有望在中期得到一定缓解。

匈牙利采取浮动汇率制，在经常性交易和资本交易中匈牙利福林均可以实现完全自由兑换。

新冠疫情暴发使得国际投资者避险情绪升温，2020 年上半年匈牙利兑美元和欧元分别贬值了 7.8% 和 7.9%。2021 年 3 月末，匈牙利福林兑美元和欧元较 2020 年底分别贬值了 5.1% 和 10.0%。

为稳定福林币值，匈牙利央行在 2021 年 6 月将基准利率提高 30 个基点至 0.9%，2021 年 7 月再次提高 30 个基点至 1.2%，且未来仍有进一步上调的可能。2021 年上半年，匈牙利福林对欧元升值 2.5%，匈牙利福林对美元贬值幅度则收窄至 0.8%。随着政府采取积极救助举措以及经济逐步恢复，再加上央行适时采取加息行动，匈牙利福林的贬值压力有望在中期得到一定缓解。

图 7 欧元和美元兑匈牙利福林汇率走势



数据来源：匈牙利央行

总体而言，匈牙利外债规模庞大且大部分为政府外债，但稳定的经常账户收入以及较为通畅的外部融资渠道为外债的偿还提供了充足的保障，主要外债指标也保持在合理审慎水平。

八、偿债能力分析

中匈之间不断深化的政治经济联系为本期人民币债券的偿还提供了良好的外部条件。

近年来，中匈之间政治经济往来不断深化。匈牙利政府高度重视中方所提“一带一路”倡议，并于 2015 年与中国签署了《中华人民共和国政府和匈牙利政府关于共同推进丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路建设的谅解备忘录》，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。2017 年，中国与匈牙利成为全面战略合作伙伴，2019 年是中匈建交 70 周年，为两国进一步加强在政治、贸易和民众关系方面的往来和互利政策提供了机会。

首先，中匈之间高层交流频繁。2017 年 3 月，匈牙利正式加入亚洲基础设施投资银行（AIIB），为加强中匈两国在经贸领域的合作提供助力。2017 年 5 月，匈牙利总理欧尔班·维克多在参加“一带一路”国际合作高峰论坛前与中国国家主席习近平在北京进行会谈，双方共同发布了关于建立全面战略伙伴关系的联合声明。2020 年 6 月，中国国务委员兼外交部长王毅和匈牙利副总理兼财政部长沃尔高·米哈伊共同参加了“一带一路国际合作：团结抗击新冠疫情”高级别视频会议，双方就如何加强国际合作以应对新冠疫情交换了意见，并就保持全球供应链修复和密切合作以促进经济复苏达成一致意见。2021 年 2 月，国家主席习近平在北京以视频方式主持中国—中东欧国家领导人峰会，匈牙利总理欧尔班·维克多应邀参加，为促进双方基础设施建设合作提供契机。

其次，中匈之间经贸合作不断加强。2020 年四季度，中国成为匈牙利除欧盟之外的最大贸易伙伴。2020 年全年中匈双边贸易总额增长约 22% 至 107.6 亿美元，创历史新高。中国在匈牙利投资累计逾 50 亿美元，匈牙利政府与外资企业签署的战略伙伴协议表明政府致力于与坚定的投资者共同创建长期合作互惠关系。在 84 家协议签署企业中有 9 家来自中国。金融合作是双边关

系发展较快的领域之一，匈牙利与中国银行的业务往来便是这一努力下的成功合作范例。

再次，中匈关系根植于务实合作。2019—2020 年间，布达佩斯-贝尔格莱德铁路建设项目取得重大进展，前期准备阶段结束。2019 年 5 月，双方签订在匈牙利境内南部铺设 160 公里铁路的施工合约，2020 年 4 月匈牙利签署贷款协议并结束融资谈判。随着法律和合同要素逐步到位，该项目已于 2020 年 5 月启动施工，规划及许可工作也已开始，目标是在 2025 年完工。

总体看，中匈双方政治、经贸合作的进一步加深为本期人民币债券的偿还提供了良好的外部条件。

本期人民币债券面临的汇兑风险较为有限。

2015 年 2 月，匈牙利政府发布“布达佩斯人民币倡议”意图拓宽匈牙利投资范围和融资渠道，同年 5 月，其通过与国际清算银行合作以间接工具投资了少量中国国债。同年 10 月，中国银行在布达佩斯设立其在中东欧的首个人民币清算中心，助力促进双边贸易、减轻两国企业汇款成本。2016 年 12 月，匈牙利央行宣布启动人民币和匈牙利福林在外汇市场的直接兑换。2017 年 1 月，匈牙利央行和中国银行达成一项关于银行间市场代理业务的总协议，并就人民币账户结算服务达成了一项谅解性备忘录。此外，中国人民银行与匈牙利央行签订的货币互换协议在 2020 年 1 月续签展期（首次签订于 2013 年），双方互换货币总额也由 100 亿元人民币增至 200 亿元人民币，有助于降低所发行债券面临的汇率风险。

汇率风险方面，2020 年以来人民币兑欧元和人民币兑匈牙利福林均小幅升值。一方面，由于欧洲央行（ECB）在 2020 年 3 月的货币会议上决定将欧洲央行的关键利率维持在目前水平，并进行长期再融资操作（LTROs），向欧元区金融系统提供即时流动性支持，流露出更加鸽派的货币政策态度。截至 2021 年 6 月末，欧元兑人民币贬值了 1.5%。另一方面，疫情后中国经济迅速复苏，2021 年上半年，匈牙利福林兑人民币贬值了

8.3%，但在匈牙利经济强劲增长的支撑下，人民币兑匈牙利福林的汇率有望在未来保持稳定。

此外，考虑到匈牙利预计在未来几年仍将保持充足的经常账户收入 and 外汇储备，双方之间续签的货币互换协议将有助于降低本期人民币债券的汇率风险。

图 8 欧元兑人民币、人民币兑匈牙利福林走势



数据来源：欧洲央行、匈牙利央行

稳定的偿债资金来源为本期人民币债券的偿付提供了充足的保障。

本债券的净募集资金将汇出境外兑换为欧元，成为发行人的一般资金为发行人所使用，未来将用于符合规定的绿色项目支出，主要通过中央政府预算资金来推动低碳、气候适应性和环境可持续性经济的发展和建设。此前，匈牙利分别于 2017 年和 2018 年在中国银行间债券市场各发行一期人民币债券（“17 匈牙利债 01BC”和“18 匈牙利债 01”）。本债券的发行将有助于匈牙利政府进一步扩大在欧盟范围以外的融资渠道，也将促进中匈之间在绿色金融方面的合作。

从偿债保障情况看，本期人民币债券总计发行规模为 10 亿元人民币，相当于 2020 年末匈牙利政府外债的 0.3% 左右。从偿债来源来看，发行债券将纳入政府预算，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，利息偿还将特定年份的实际年度预算中进行拨款，本金偿还则基于政府债务管理机构在该特定年份实际融资计划的收入进行拨款。匈牙利 2020 年财政收入（20.9 万亿匈牙利福林）对本期人民

币债券的保障程度约为 460 倍，截至 2020 年末的外汇储备（413.5 亿美元）对本期人民币债券的保障程度约为 270 倍，两者对本期人民币债券的保障能力极强。

九、结论

综合评估，联合资信评定“匈牙利 2021 年第一期绿色人民币债券（债券通）”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	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
宏观数据					
名义 GDP（万亿匈牙利福林）	48.0	47.5	43.4	39.3	36.2
名义 GDP（亿美元）	1,558.4	1,635.3	1,605.6	1,432.2	1,286.7
实际 GDP 增长率（%）	-4.7	4.6	5.4	4.3	2.1
CPI 增幅（%）	3.3	3.4	2.8	2.4	0.4
失业率（%）	4.1	3.3	3.6	4.0	5.0
结构特征					
人均 GDP（美元）	15,984	16,736	16,425	14,615	13,094
第一产业在 GDP 中的占比（%）	3.4	3.3	3.5	3.8	3.9
第二产业在 GDP 中的占比（%）	24.6	24.8	25.1	25.2	25.5
第三产业在 GDP 中的占比（%）	56.6	56.5	55.9	55.9	55.4
产品税（减产品补贴）在 GDP 中的占比（%）	15.5	15.4	15.5	15.2	15.2
居民消费在 GDP 中的占比（%）	59.6	58.4	58.6	59.9	60.3
政府消费在 GDP 中的占比（%）	11.2	10.8	10.4	10.4	9.9
资本形成总额在 GDP 中的占比（%）	27.5	28.5	26.8	22.8	21.2
净出口在 GDP 中的占比（%）	1.7	2.3	4.2	6.8	8.7
进出口总额在 GDP 中的占比（%）	156.1	161.8	163.2	165.0	164.1
银行业资本充足率（%）	18.7	18.4	19.1	19.2	19.3
银行业不良贷款率（%）	3.5	4.1	5.4	7.5	10.7
银行业 ROA（%）	0.6	1.4	1.5	1.5	1.2
银行业 ROE（%）	6.5	13.1	13.4	13.2	10.6
公共财政					
财政收入（万亿匈牙利福林）	20.9	20.7	19.1	17.3	16.3
财政收入/GDP（%）	43.6	43.6	44.0	44.1	45.0
财政支出（万亿匈牙利福林）	24.7	21.7	20.0	18.2	16.9
财政支出/GDP（%）	51.6	45.7	46.1	46.4	46.8
财政盈余（万亿匈牙利福林）	-3.8	-1.0	-0.9	-1.0	-0.7
财政盈余/GDP（%）	-8.0	-2.1	-2.1	-2.4	-1.8
一般政府债务总额（万亿匈牙利福林）	38.4	31.1	30.0	28.3	27.1
一般政府债务总额/GDP（%）	80.0	65.5	69.1	72.1	74.8
财政收入/一般政府债务总额（%）	54.5	66.6	63.8	61.1	60.1
外部融资					
商品和服务出口总额（亿美元）	1,232.9	1,345.4	1,345.6	1,230.3	1,111.6
商品和服务进口总额（亿美元）	1,200.2	1,299.5	1,275.0	1,132.7	1,000.0
商品和服务净出口额（亿美元）	32.7	45.9	70.6	97.6	111.6
经常账户收入（亿美元）	1,334.0	1,469.6	1,468.7	1,337.7	1,211.4
经常账户余额（亿美元）	-1.5	-7.6	4.5	28.6	57.7
经常账户余额/GDP（%）	-0.1	-0.5	0.3	2.0	4.5
国际投资净头寸（亿美元）	-805.3	-820.8	-838.6	-917.2	-841.0
国际投资净头寸/GDP（%）	-51.7	-50.2	-52.2	-64.0	-65.4
外债总额（亿美元）	1,320.8	1,172.5	1,226.3	1,264.5	1,174.9
外债总额/GDP（%）	84.7	71.7	76.4	88.3	91.3

政府外债总额（亿美元）	558.3	428.2	441.0	467.2	464.8
政府外债/外债总额（%）	42.3	36.5	36.0	36.9	39.6
经常账户余额/外债总额（%）	101.0	125.3	119.8	105.8	103.1
外汇储备（亿美元）	413.5	318.3	313.6	280.0	258.2
外汇储备/外债总额（%）	31.3	27.1	25.6	22.1	22.0

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。各等级含义如下表所示：

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体区域长期信用等级。

附件 2-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 匈牙利 2021 年第一期绿色人民币债券（债券通） 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

匈牙利应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内，每年至少完成一次跟踪评级，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

匈牙利或本期债项如发生重大变化，或发生可能对匈牙利或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，匈牙利应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注匈牙利的经济状况、政府财政状况及本期债项相关信息，如发现匈牙利出现重大变化，或发现存在或出现可能对匈牙利或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如匈牙利不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对匈牙利或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与委托人联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。