

匈牙利 2025 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〔2025〕6890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，维持“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

二〇二五年七月二十一日

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、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。

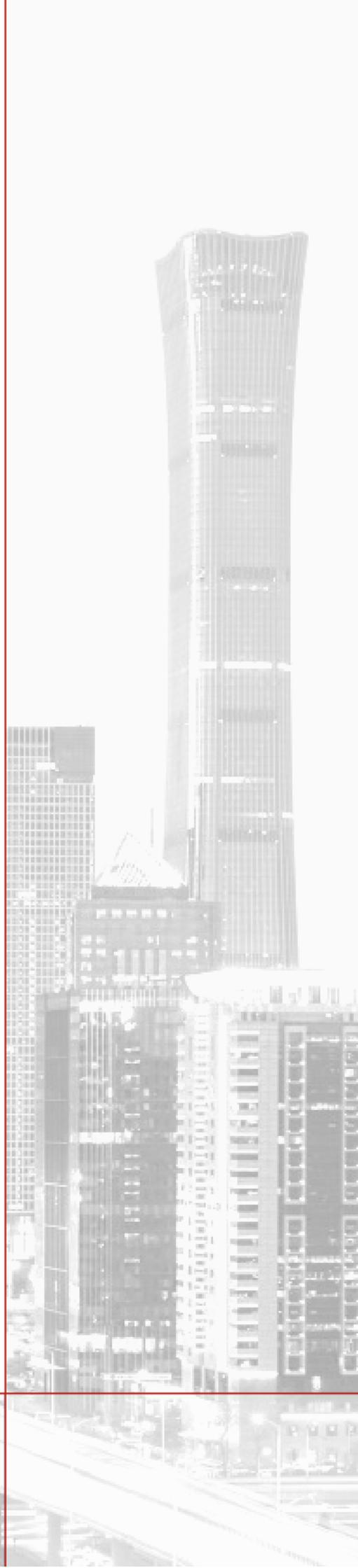
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

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 2025 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	2025/07/21
22 匈牙利债 01BC	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

2024 年，受外部需求疲软、工业和建筑业投资活动放缓等因素影响，匈牙利经济复苏相对乏力。在相对审慎的货币政策、商品价格竞价政策、高基数效应以及外部成本下降的作用下，匈牙利的通胀水平大幅下降至健康水平。虽然失业率小幅上升，但在欧盟成员国中仍处于较低水平。匈牙利经济和产业结构保持稳定，银行业相关风险处于可控水平。匈牙利财政赤字呈收窄趋势，但仍处于较高水平。虽然政府债务水平小幅走高，但财政收入对政府债务的覆盖程度保持稳定。虽然匈牙利外债水平相对较高，但其外债偿付实力仍然很强。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，匈牙利经济有望在 2025 年和 2026 年实现反弹，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。**2024 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程度保持在健康水平。
- **匈牙利银行业保持健康运行。**2024 年匈牙利银行业保持健康运行，资产质量持续改善。
- **匈牙利政府的债务偿付能力保持稳定。**2024 年匈牙利政府的债务偿付能力保持稳定，且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

- **2024 年匈牙利经济复苏相对乏力。**受外部需求疲软、工业和建筑业投资活动放缓、部分欧盟援助资金中止拨付、劳动力成本上涨以及部分行业劳动力短缺等因素影响，2024 年匈牙利经济复苏乏力，但有望在 2025 年和 2026 年实现反弹。
- **2024 年匈牙利的财政赤字和政府债务仍处于较高水平。**由于匈牙利政府推出了一系列财政扩张政策以刺激经济，财政赤字和政府债务继续处于较高水平，且可能在未来几年继续保持相对高位。
- **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	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
GDP (亿美元)	1,585.0	1,831.8	1,773.3	2,139.2	2,231.8
GDP 增长率 (%)	-4.3	7.2	4.3	-0.8	0.5
CPI 增幅 (%)	3.3	5.1	14.5	17.6	3.7
失业率 (%)	4.1	4.0	3.6	4.1	4.5
人均 GDP (美元)	16,390	19,021	18,458	22,302	23,285
财政盈余/GDP (%)	-7.5	-7.1	-6.2	-6.7	-4.9
政府债务/GDP (%)	78.7	76.2	73.9	73.0	73.5
财政收入/政府债务 (%)	55.3	53.8	57.6	58.1	57.1
外债总额/GDP (%)	83.9	88.9	94.0	86.0	87.9
CAR/外债总额 (%)	101.3	96.2	102.5	103.4	94.7
外汇储备/外债总额 (%)	31.1	26.7	24.7	24.9	23.7

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

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
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	2024/07/23	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 2024 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	匈牙利 2022 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：李为峰 liwf@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 2024 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 2022 年在中国银行间债券市场发行了“22 匈牙利债 01BC”（见图表 1）。截至本报告出具日，“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
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，政府及时采取的通货膨胀控制举措以及经济复苏政策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 2 月，匈牙利提前举行了一场总统选举，舒尤克·道马什以三分之二的多数票当选为新总统，作为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的独立候选人，舒尤克·道马什的接任有助于保持政府政策的连续性和稳定性。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，全球能源价格飙升且欧洲通胀压力超预期走高，匈牙利的通货膨胀水平也在 2023 年初达到顶峰。为此，匈牙利政府采取了引入价格上限、推出线上价格监测系统、增加能源相关的预算支出等一系列抑制通胀举措。自 2025 年 3 月起，政府针对多种基础食品进行价格监管，以应对极端的价格上涨。此外，匈牙利政府在 2024 年 10 月推出新经济政策行动计划 21 条，该计划旨在通过提高国民收入、扶持房地产市场以及中小企业的发展来刺激经济增长，同时保证财政可持续性。除了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可持续增长作为其首要目标。总体来看，匈牙利政府对控制通胀以及促进经济复苏均做出了及时反应，显示出政府拥有较强的国家治理能力。

此外，匈牙利政府采取了一系列措施，以提高治理能力并改善国际关系：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 2025 年 4 月通过了《基本法》第 15 项修正案，其中包括保护儿童和毒品禁令的一揽子立法。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。

在匈牙利与欧盟的关系方面，双方共同投资的项目均进展顺利。欧盟对匈牙利的资金援助取决于三个独立但相互关联的程序：一是匈牙利与欧盟的“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 年间的援助资金；

二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；三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（RRF）”框架内的“恢复和复原力计划（RRP）”资金援助。

“恢复和复原力计划”是欧盟各国为申请“恢复和复原力基金”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。但由于在公共采购和反腐败领域出现漏洞，仍有 63 亿欧元（约占 55%）资金处于暂停状态。如果匈牙利未能满足相关条件，欧盟援助资金的拨付仍具有一定不确定性。

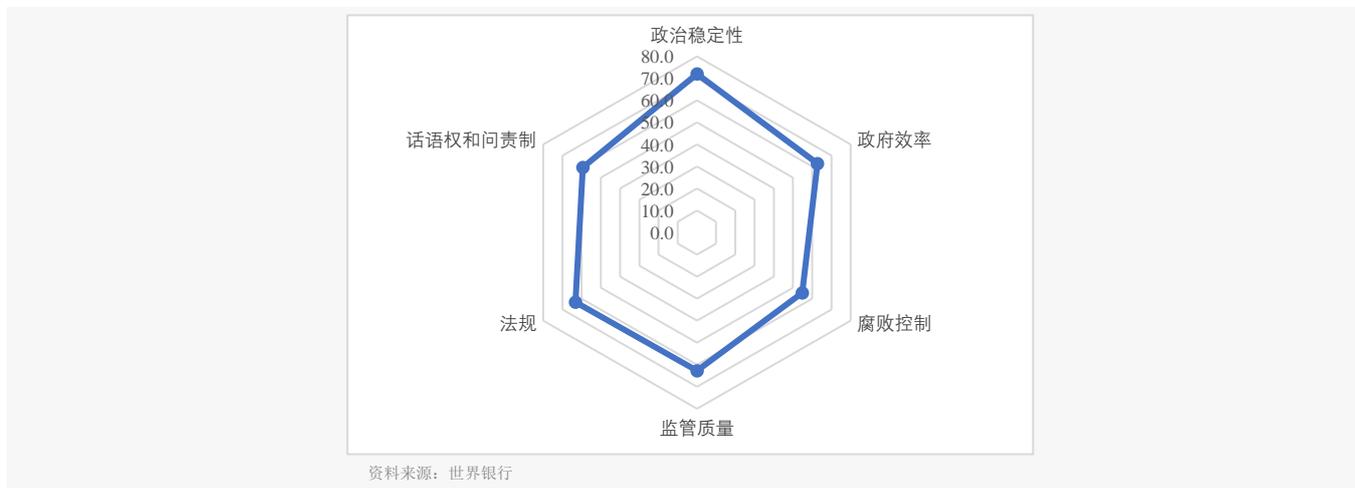
2024 年末，匈牙利在欧盟资金的获取方面出现三大积极信号：一是为符合《欧盟基本权利宪章》的横向授权条件，匈牙利必须在司法独立方面采取措施，匈牙利议会在 2023 年第 10 号法案中通过了一项全面的立法改革方案，欧委会认为匈牙利在司法独立方面已得到满足，预计可获得 2021—2027 年“凝聚力基金”中符合条件的约 102 亿欧元补偿，这也意味着匈牙利实现了“恢复和复原力计划”中的 4 项超级里程碑。二是匈牙利政府经过改革已经满足委员会 16 项使能条件中的 13 项，获得了来自凝聚力基金的 122 亿欧元资金。三是在满足两个扶持条件的基础上，2024 年 2 月欧盟解禁了对匈牙利 20 亿欧元“凝聚力基金”的资金援助。此外，匈牙利顺利吸纳了来自欧盟 2023—2027 年“农业政策基金”的 85 亿欧元资金。

展望未来，在政府的持续努力之下，匈牙利有望在 2021—2027 年获得来自于“凝聚力基金”约 218 亿欧元以及“恢复和复原力基金”104 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，匈牙利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，2023 年匈牙利政府各项治理能力百分比排名均值为 62.5，较上年（63.0）小幅下降。尽管匈牙利在“政府效率”和“监管质量”方面的得分有所下降，但在“腐败控制”和“政治稳定性”方面较上年有所改善。总体来看，匈牙利政府治理能力相对较强（见图表 2）。

图表 2 · 匈牙利国家治理能力情况（2023 年）



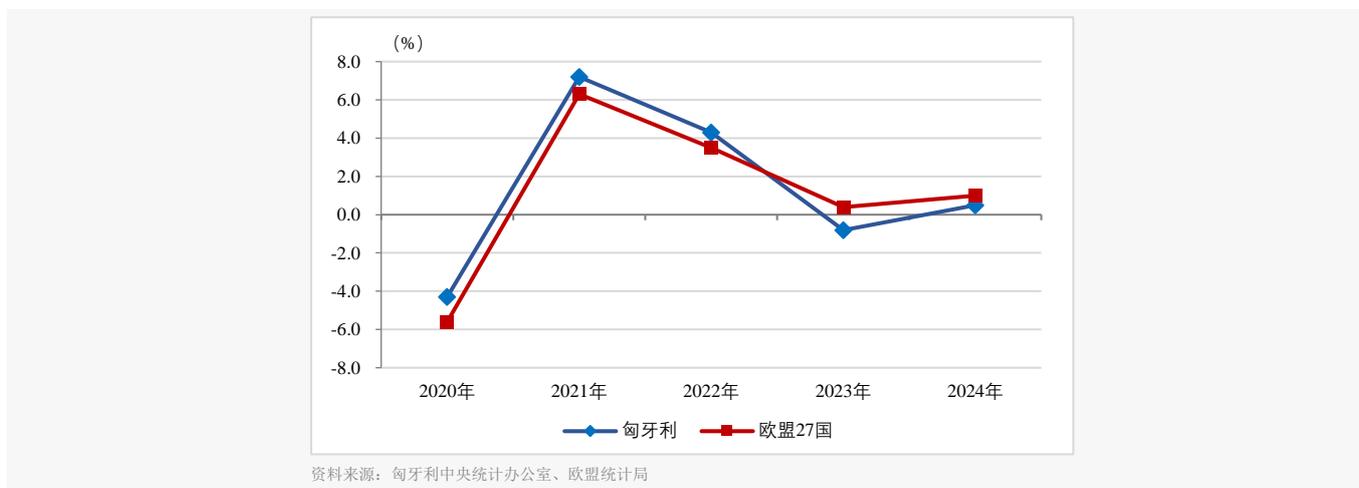
五、宏观经济政策和表现

2024 年匈牙利经济复苏较为乏力，但预计将在 2025 年和 2026 年实现反弹。

虽然匈牙利国内需求有所回暖，但由于来自欧盟的外部需求疲软、工业和建筑业的投资活动减少、欧盟暂停提供部分援助资金，以及劳动力成本上升和部分行业出现劳动力短缺，2024 年匈牙利经济复苏较为乏力。为此，政府推出了一系列财政和经济刺激措施：一是继续将经济政策重心放在保就业、支持家庭和养老金领取者以及保持低税率上；二是推出一项提高家庭收入的综合行动计划，包括鼓励住房投资和支持中小企业；三是降低财政赤字和公共债务水平；四是通过限制食品价格继续保持低通胀。

2024 年，匈牙利 GDP 总额为 2,231.8 亿美元（或 81.5 万亿匈牙利福林），实际 GDP 同比增长 0.5%，低于欧盟国家平均经济增速 0.5 个百分点（见图表 3）。具体来看，利率下降导致家庭购买力有所增强，家庭消费支出同比增长 5.1%，而政府消费支出则因预算紧缩有所下降。与此同时，由于制造业和建筑业活动减少，资本形成总额同比下滑 6.5%。由于汽车行业面临挑战以及外部环境持续低迷，2024 年匈牙利出口贸易同比下降 3.0%，进口贸易则同比下降 4.0%。

图表 3 • 匈牙利经济增长情况



2025 年一季度，匈牙利的实际 GDP 增速停滞在 0%。具体来看，在耐用消费品支出增长的带动下，家庭消费支出同比增长 2.2%，家庭消费得到明显改善，主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。但是，建筑、制造及装备投资规模的减少对固定资本形成总额以及对外贸易活动的复苏产生了负面影响，二者分别同比下降了 1.9%和 0.3%，投资和贸易对经济的拉动作用显著下滑。

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，匈牙利的家庭消费支出有望继续稳步增长。匈牙利政府正在采取一系列新措施以增强家庭购买力并推动经济扩张，包括对有两个或两个以上子女的母亲免征个人所得税、家庭税收优惠翻倍、为养老金领取者所购买的部分消费品提供增值税退税服务，以及大幅提高多个行业的工资水平。此外，家庭高储蓄率也有望支持消费增长。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；随着匈牙利央行有望继续下调基准利率，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。此外，美国可能对欧盟增加 20%的关税，或将为匈牙利带来一定挑战和机遇。综上所述，预计 2025 年匈牙利的实际 GDP 增速或回升至 2.5%左右。匈牙利经济有望在宽松的货币条件、出口增长和欧盟资金流入的推动下实现持续复苏，再加上实际工资的增长将继续支持家庭消费，匈牙利 2026 年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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（万亿匈牙利福林）	48.8	55.6	66.1	75.6	81.5
GDP（亿美元）	1,585.0	1,831.8	1,773.3	2,139.2	2,231.8
GDP 增长率（%）	-4.3	7.2	4.3	-0.8	0.5
CPI 增幅（%）	3.3	5.1	14.5	17.6	3.7
失业率（%）	4.1	4.0	3.6	4.1	4.5

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

2024 年匈牙利通胀水平显著下行，预计 2025 年通胀水平将保持稳定并有望在 2026 年回落至匈牙利央行的中期目标区间。

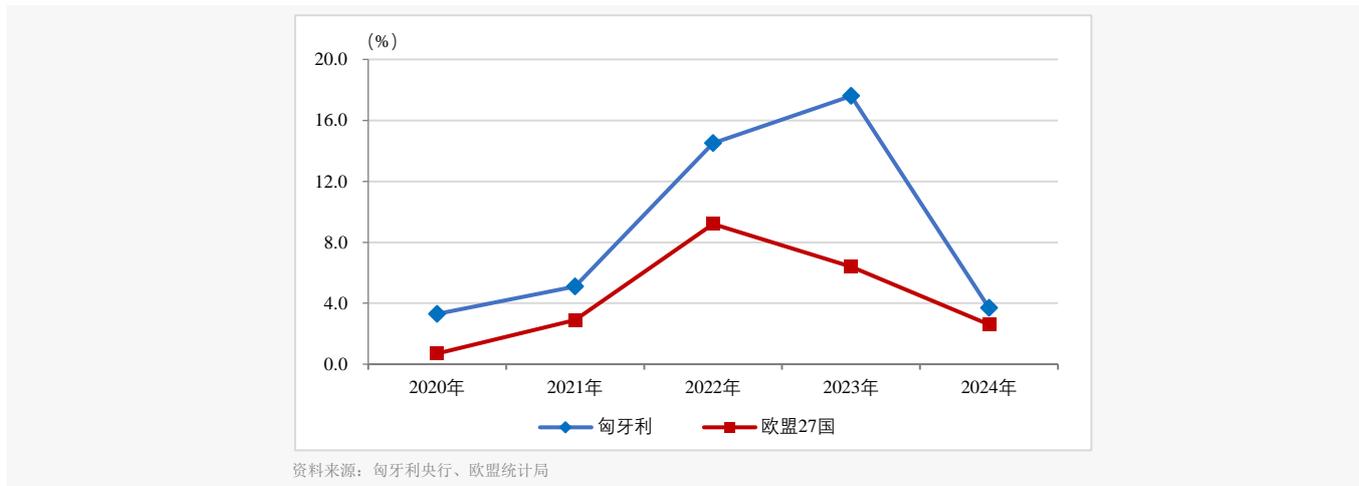
2024 年，匈牙利央行通过一系列降息措施进入渐进式货币宽松周期，将基准利率从 10.75% 下调至 6.5%。具体来看，在 2 月降息 100 个基点后，4 月和 5 月的降息幅度收窄至 50 个基点，6 月起降息 25 个基点，8 月暂停降息，9 月份又下调了 25 个基点。2024 年 10 月以来，匈牙利央行的利率中枢保持不变，匈牙利央行暂停降息主要是考虑到与新兴市场相关的风险不断增加、地缘政治和贸易政策的不确定性日益突出，以及对通胀前景的担忧。整体看，虽然 2024 年匈牙利的货币政策保持宽松态势，但利率中枢逐步稳定在 6.5% 左右。

2024 年以来，政府采取了一系列通胀抑制举措：一是匈牙利政府在 2023 年 6 月至 2024 年 6 月期间为食品杂货店引入了每周强制促销活动，并于 2023 年 7 月启动了在线价格监测系统，旨在通过价格竞争来降低基础物价水平。二是政府的竞争管理机构对不公平定价行为采取了强硬措施，以增强价格竞争并推动价格回落至合理区间。三是匈牙利政府自 2025 年 3 月起对 30 种食品组别实施了差价限制，这些措施预计将持续至 5 月末，该举措有助于维持食品价格的稳定。

2024 年，匈牙利的通胀水平迅速下降至 3.7%，较 2023 年下降了 13.9 个百分点，但仍较欧盟的平均通胀水平（2.6%）高 1.1 个百分点（见图表 5）。与 2021—2022 年相比，2024 年匈牙利通胀下行主要由相对严格的货币政策、商品价格竞价政策、高基数效应以及外部成本下降所致。2024 年上半年，匈牙利通胀水平徘徊在 3.5%~4.0% 之间，位于匈牙利央行目标区间的上半部分。通胀水平波动主要是因为燃料价格波动、食品价格的适度变化以及电信和银行业重新定价，导致服务的价格涨幅高于平均水平。在 2024 年的最后几个月，匈牙利的通胀率开始回升，主要是因为燃料和食品价格加速上涨、匈牙利福林汇率快速变化影响了进口产品的价格。

2025 年一季度，匈牙利的通胀率上升至 5.3%，超过了匈牙利央行的目标区间。根据在线价格监测系统，自 2025 年 3 月以来，匈牙利政府采取的食品限制措施导致物价显著回落，受此影响食品的平均价格在 4 月初下降了 17.6%。展望未来，在高基数效应、大宗商品价格下降、对进口能源的依赖减少以及实际工资收入增长的推动下，匈牙利通胀率将在随后的几个季度逐步缓解，预计 2025 年匈牙利的通胀率约为 4.5%~5.1%。随着消费者需求走强、大宗商品市场价格回落以及工资强劲增长，匈牙利央行的货币政策有望保持稳定且以可持续的方式逐步实现通胀目标，预计通胀水平 2026 年可能下降至 2.9%~3.9%，从而达到匈牙利央行的中期目标（2%~4%）。

图表 5 • 匈牙利 CPI 增幅



2024 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。

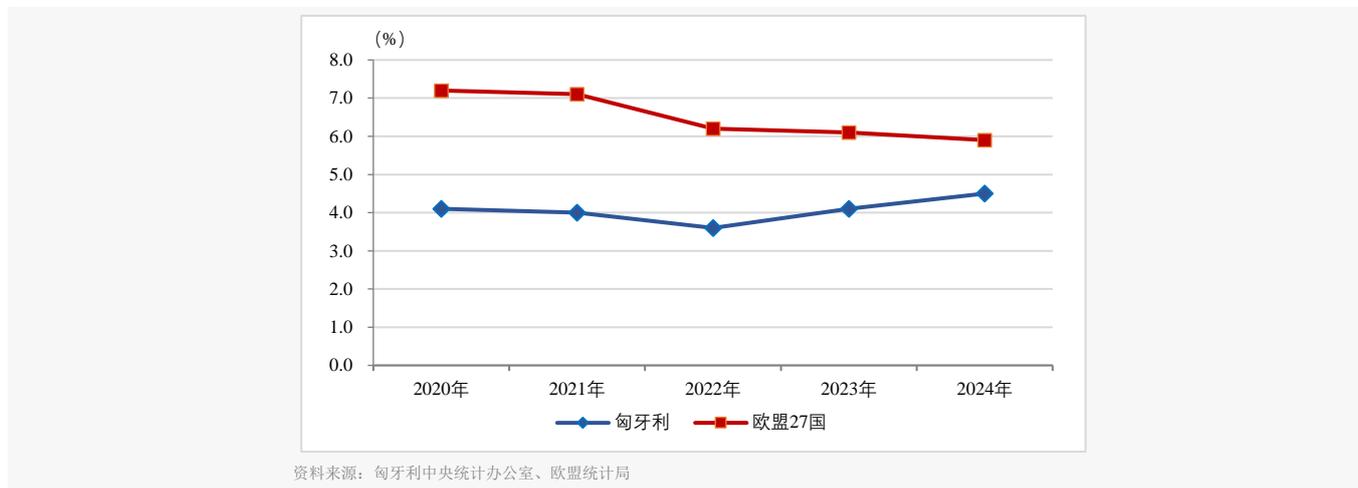
在政府多项保护就业及创造就业的激励措施下，2024 年匈牙利的就业市场继续保持稳定。具体来看，政府实施有针对性的就业计划和减税举措以保障劳动力市场的充分就业，政府通过了《新移民法案》，以保护劳动力短缺的行业；政府推出了针对 30 岁以上劳动者的就业支持计划，提供至少 7.7 万个工作岗位；政府延长中小企业贷款利率上限并推出工厂拯救计划，以保障企业的持续用工需求；政府将在两年内分两个阶段将家庭免税额提高一倍，以减轻家庭压力。总体来看，匈牙利的劳动力市场具有较强韧性，能抵御能源危机和经济衰退所带来的挑战。

尽管经济放缓导致就业市场承压，但提供就业补贴的措施极大促进了就业市场恢复，虽然匈牙利失业率在 2024 年小幅上升至 4.5%，较 2023 年高出 0.4 个百分点，但在欧盟成员国中仍处于较低水平（见图表 6）。

2025 年一季度，匈牙利平均失业率小幅下降至 4.3%，仍低于欧盟的平均失业率水平（5.8%）。展望未来，由于就业市场持续紧张，技能短缺导致的劳动力囤积以及强劲的用工需求（尤其是服务业用工需求）有望缓解经济放缓对就业市场的影响，因此 2025 年及之后的失业率有望下降至 4.2% 左右。

另一方面，人口老龄化仍是就业市场的主要问题。截至 2025 年 1 月 1 日，匈牙利 65 岁及以上人口约为 200 万，占总人口的 20.9%，较上年同期（20.7%）上涨了 0.2 个百分点，仍处于较高水平。人口老龄化加剧可能导致未来的劳动力短缺。为应对老龄化社会，匈牙利政府近年来推出了多项举措，包括降低住房销售增值税率、提供家庭政策补贴和增加家庭住房补贴计划（CSOK）的金额，并试图通过支持家庭生育子女来缓解老龄化社会带来的风险。在这些政策的支持下，匈牙利生育率有望上升，人口增长或在未来转为正增长，但人口老龄化可能会在中长期带来更多挑战。

图表 6 • 匈牙利失业率



六、结构特征

2024 年匈牙利人均 GDP 进一步增长，国际竞争力得到显著增强，匈牙利政府采取一系列举措吸引外国直接投资。

2024 年，匈牙利人均 GDP 达到 23,285 美元，与 2023 年相比增长了 4.4%，这主要得益于经济规模的增长。

根据瑞士洛桑国际管理发展学院公布的《2025 年世界竞争力报告》，匈牙利在参评的 69 个国家中排名 48 位，较上年上升 6 位，表明匈牙利的国际竞争力得到显著增强。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，匈牙利在基础设施、经济表现以及政府效率方面的表现相对较好（分别排名第 37 位、第 41 位和第 46 位），但在商业效率方面的表现相对较差（排名第 61 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的数据，2024 年匈牙利 FDI 规模达 103 亿欧元，连续第二年超过 100 亿欧元大关，这在很大程度上得益于政府的投资促进政策。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%。2024 年中国、韩国和德国成为匈牙利最大的 FDI 来源国。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牙利扩建工厂，博世和三星也积极推动在匈牙利研发中心的建设。2025 年一季度，在匈牙利投资促进局的支持下，匈牙利新增 8 个 FDI 项目，总投资金额接近 6.7 亿欧元，创造超过 2,500 个新工作岗位。一季度匈牙利的 FDI 投资净额达到 9.4 亿欧元，同比增长了 0.8 亿欧元。2025 年 4 月，匈牙利对吸引 FDI 的相关政策进行了改革，包括不可退还现金补贴制度以及承诺制度，以保证投资者更大的灵活性，从而提升匈牙利对 FDI 的吸引力。

2024 年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。

2024 年，消费支出和净出口在经济结构中的占比均小幅上升，但资本形成总额占比小幅下降。具体来看，居民消费在 GDP 中的占比达到 59.6%，较 2023 年上涨了 1.5 个百分点，主要是因为通胀压力缓解对居民消费起到促进作用；政府消费在 GDP 中的占比微跌 0.2 个百分点至 11.2%；资本形成总额在 GDP 中的占比下降 2.3 个百分点至 23.6%，主要是因为制造业和建筑业表现疲软；净出口在 GDP 中的占比继续保持正值正进一步上涨 1.0 个百分点至 5.6%（见图表 7）。总体来看，匈牙利的经济结构依旧处于平衡状态。

从产业结构看，匈牙利的产业结构整体保持稳定，2024 年匈牙利农业、工业和服务业增加值在 GDP 中的占比分别为 2.4%、23.9% 和 59.7%（不包括产品税减产品补贴）（见图表 8）。具体来看，匈牙利的第一产业和第二产业保持相对稳定，第三产业温和增长。根据政府最

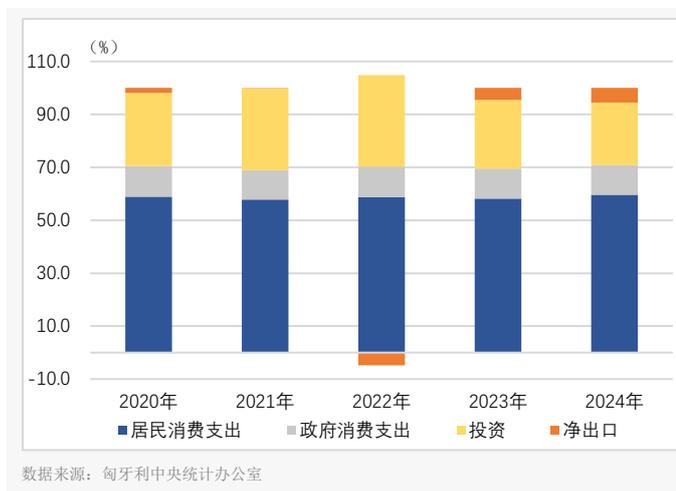
近公布的《政府竞争力战略》，按照各个行业的经济比重、投资额、出口比例和就业情况确定了匈牙利的六大重点行业，包括汽车工业、健康产业、食品加工、原材料工业（包括化学、金属和塑料工业）、信息和通信技术以及创意产业。

汽车工业是匈牙利的支柱产业，但在 2024 年面临严峻考验，汽车制造业的工业产值下降了 9%，主要是由全球需求停滞以及欧盟旨在实现快速绿色转型的严格规定所致。美国“对等关税”风波也是阻碍匈牙利汽车行业发展的主要原因之一。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。

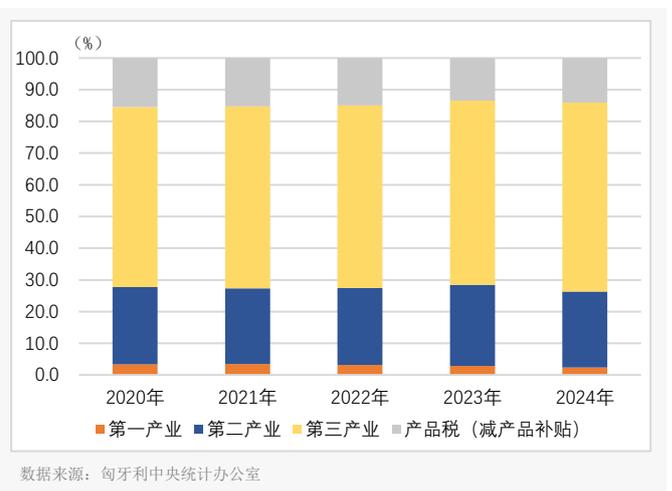
旅游业方面，2024 年匈牙利旅游业表现强劲，旅游住宿过夜人数同比增长 4.8%。虽然过夜总人数仍未回升至 2019 年峰值，但旅游业收入却较上一年增长近 6%。此外，政府还推出了一系列措施支持旅游业，包括暂停征收旅游税、提供就业和投资支持、能源价格上涨补偿、低利率贷款等。由于通胀压力得到缓解以及居民实际工资增长，带动旅游业显著复苏，标志着居民消费行为的积极转变以及经济的稳步复苏。

总体来看，2024 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）



图表 8 • 匈牙利 GDP 构成情况（三次产业）



对外贸易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，对外贸易的依赖程度较高，容易受外部环境变化冲击。2024 年，匈牙利进出口总额与 GDP 的比值为 143.8%，虽然较 2023 年下降 14.3 个百分点，但仍处于较高水平。

外部需求放缓可能会抑制匈牙利的出口表现，出口放缓进一步导致经济增长趋于疲软，就业和投资的增长也将受明显抑制。2024 年全球经济持续放缓和地缘政治冲突不断继续抑制需求，为此匈牙利政府通过以下举措来应对外部需求的下降：一是扩大“Baross Gabor 工业复兴信贷计划”，承诺以优惠利率向关键行业投入 1.2 万亿福林以刺激生产和投资；二是优先发展战略性新兴产业，特别是电动汽车工业，以吸引大量 FDI，巩固匈牙利在欧洲电动汽车市场的地位；三是调整货币政策，包括潜在的降息举措，旨在增强流动性；四是考虑采取进口限制和关税调整等监管措施，以保护国内产业；五是对受监管的公用事业提供财政支持，进一步稳定其价格并提高竞争力。

2025 年一季度，受益于能源价格下跌和汽车出口表现强劲，匈牙利的贸易盈余得到进一步改善。展望未来，虽然美国的关税政策或为匈牙利的国际贸易带来挑战，但随着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。

2024 年匈牙利银行业保持稳健运行，资产质量得到持续改善。

为加强和保持银行业的稳健运行，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。2024 年，匈牙利银行的流动性较上年进一步增强，年末运营流动性缓冲相当于私营部门存款（家庭和非金融公司）的近 75%。2024 年，匈牙利银行业的总资产回报率（ROA）稳定在 2.1%，净资产回报率（ROE）较上年下降 1.3 个百分点至 17.9%，尽管有所下滑但仍处于较高水平，银行业的整体盈利能力依然强劲，盈利表现强劲主要得益于持续较高的净利息收入、外国子公司增加股息支付以及超额利润税下降。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。截至 2024 年末，匈牙利银行业的总资本充足率为 20.1%，较上年末上涨 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。匈牙利银行业的贷款组合质量较好，2024 年信贷机构企业贷款组合的不良贷款率（NPL）下降至 2.3% 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。总体来看，匈牙利银行业在 2024 年依然保持稳健。

2025 年第一季度，在匈牙利央行货币宽松政策以及经济陷入停滞的影响下，匈牙利银行业 ROA 和 ROE 分别下降至 1.1% 和 10.7%。另一方面，一季度匈牙利银行业的不良贷款率保持稳定。展望未来，银行业部分贷款组合信贷风险或将上升，特别是 2025 年 6 月之后家庭抵押贷款利率上限将逐步取消，但预计该影响将仅限于少部分借款人。考虑到近期市场价值的下降和相应的风险敞口，与匈牙利国内商业房地产贷款相关的风险也值得关注。与此同时，2024 年匈牙利家庭贷款组合增长了 9.7%，预计 2025 年两个信贷领域的需求都将更加强劲，其中家庭部门的增长预计将超过 10%。

七、公共财政²

2024 年匈牙利政府财政赤字³有所收窄，但仍处于相对较高水平，预计 2025 年将进一步收窄。

2024 年，虽然政府对银行业征收暴利税，对能源行业、金融交易、保险以及药品生产商的临时征税项目为财政收入做出巨大贡献，但经济增长疲软仍对税收收入（特别是增值税收入）产生一定不利影响。匈牙利财政收入录得 34.2 万亿匈牙利福林，虽然同比增长 6.7%，但财政收入相当于 GDP 的比值由 2023 年的 42.4% 小幅下降至 42.0%。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 2023 年增长 0.3 个百分点；社保收入占总财政收入的比重为 24.7%，较上年增长 1.4 个百分点。

2024 年，匈牙利政府养老金支出和利息支出均超出最初的预算规模，受此影响财政支出同比增长 2.9% 至 38.2 万亿匈牙利福林。政府支出相当于 GDP 的比值由 2023 年的 49.2% 下降至 46.9%，同比下降 2.3 个百分点。从财政支出结构来看，雇员报酬和社会福利分别占总财政支出的 22.1% 和 23.1%。2024 年，利息支出同比增长逾 14% 至 4.0 万亿匈牙利福林，占总财政支出的 10.6%，较 2023 年上涨 1.1 个百分点，利息支出压力进一步增大。

2024 年，匈牙利财政赤字规模为 4.0 万亿匈牙利福林，相当于 GDP 的比值为 4.9%，较上年收窄 1.8 个百分点，但仍高于欧盟的平均水平（3.4%）。

展望 2025 年，虽然部分临时征税项目结束和一些新的税收减免政策生效或对财政收入产生负面影响，但匈牙利政府还将引入新的税收计划以抵消潜在损失。此外，由于能源产品价格大幅下降、通胀压力得到一定缓解，匈牙利政府或将减少能源支出、利息支出和其他刚性支出。综上所述，在匈牙利经济加速恢复的支持下，预计 2025 年匈牙利的财政赤字率将收窄至 3.7% 左右。

图表 9 • 匈牙利财政状况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
财政收入（万亿匈牙利福林）	21.3	22.8	28.1	32.0	34.2
财政收入/GDP（%）	43.5	41.0	42.5	42.4	42.0
财政支出（万亿匈牙利福林）	24.9	26.7	32.2	37.1	38.2
财政支出/GDP（%）	51.0	48.1	48.7	49.2	46.9
财政盈余（万亿匈牙利福林）	-3.7	-4.0	-4.1	-5.1	-4.0
财政盈余/GDP（%）	-7.5	-7.1	-6.2	-6.7	-4.9

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

2024 年政府债务水平小幅走高，债务结构仍保持相对稳定。

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。

近年来，匈牙利政府债务管理的重点主要是减少外部风险、降低外币债务占比以及延长债务组合的偿还期限。2024年，由于政府债务相当于GDP的比值仍在50%以上，匈牙利政府将逐年降低政府债务水平作为首要债务管理目标。截至2024年末，匈牙利政府债务增至59.9万亿匈牙利福林，同比增长8.6%，相当于GDP的比值为73.5%，较上年末上涨0.5个百分点。

债务结构方面，截至2024年末，中央政府债务规模达55.5万亿匈牙利福林，占政府债务总额的比值高达92.7%。长期债务规模达57.5万亿匈牙利福林，占政府债务总额的96.1%，较上年末上涨1.8个百分点。外币债务规模为19.9万亿匈牙利福林，其占政府债务总额的比值为33.2%，较2023年末上涨3.5个百分点。此外，非居民持有债务占比由2023年末的36.4%上涨至37.1%。

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2024年末，匈牙利政府的或有负债规模达22.3万亿匈牙利福林，其中政府担保规模达9.7万亿匈牙利福林，较2023年末同比增长18.7%；不良贷款同比增长逾20%至61.8万亿匈牙利福林。

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。

图表 10 • 匈牙利政府债务情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
一般政府债务总额（万亿匈牙利福林）	38.4	42.3	48.9	55.1	59.9
一般政府债务总额/GDP（%）	78.7	76.2	73.9	73.0	73.5
财政收入/一般政府债务总额（%）	55.3	53.8	57.6	58.1	57.1

数据来源：匈牙利央行

2024年匈牙利政府财政收入对政府债务的覆盖程度保持在较高水平，并有望在未来几年进一步增强。

近年来，匈牙利财政收入对政府债务总额的覆盖程度呈上涨趋势，并在2024年达到57.1%，仍处在相对较高水平。根据融资计划，匈牙利政府将采取措施以压降债务规模、提高债务组合多样性、提高投资者稳定性、加强政府债务融资安全性、提高债务平均到期期限以及巩固并加强在环境、社会和公司治理（ESG）市场上的地位。2025年，债务管理方面，政府计划继续将固定利率债务占比限制在60%到80%之间，中期内将外币债务占比降至30%以下，并采取更多措施以优化债务结构，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

在国内需求疲软和匈牙利福林贬值的背景下，匈牙利的贸易和经常账户盈余在2024年持续走扩。

2024年，受益于能源价格持续下跌，匈牙利进口总额同比下降5.5%至1,542.5亿美元。尽管服务出口表现有所改善，但由于其主要贸易伙伴（如德国）的外部需求疲软，匈牙利的出口贸易总额也有所下滑。2024年，匈牙利出口贸易总额同比减少3.6%至1,666.3亿美元。在国内需求疲软和匈牙利福林贬值的背景下，匈牙利总体出口表现有所改善，匈牙利的贸易顺差由2023年的97.6亿美元走扩至2024年的123.9亿美元，同比增长26.9%。

2024年，匈牙利经常账户收入达1,858.5亿美元，同比下滑9.3%；得益于服务业出口和收入转好，经常账户盈余激增至49.2亿美元，相当于GDP的比值为2.2%。

国际投资净头寸方面，作为国际投资的主要目的地，匈牙利长期为国际投资净债务国。截至2024年末，匈牙利的国际投资净头寸达到-910.8亿美元，国际投资净头寸与GDP的比值为-40.8%。

2025年一季度，匈牙利对外贸易延续其良好态势，实现了32.1亿美元的贸易盈余。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，经常账户盈余在2025年或略有减少，但仍将保持在相对较高的水平。

图表 11 • 匈牙利经常项目收支情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
商品和服务出口总额（亿美元）	1,237.6	1,454.9	1,586.8	1,729.3	1,666.3
商品和服务进口总额（亿美元）	1,208.0	1,452.9	1,671.9	1,631.6	1,542.5
商品和服务净出口额（亿美元）	29.7	2.0	-85.1	97.6	123.9
CAR（亿美元）	1,347.8	1,567.8	1,708.9	1,902.2	1,858.5
CAB（亿美元）	-15.0	-75.2	-152.9	6.2	49.2
CAB/GDP（%）	-0.9	-4.1	-8.6	0.3	2.2

国际投资净头寸（亿美元）	-750.7	-816.3	-773.3	-934.6	-910.8
国际投资净头寸/GDP（%）	-47.4	-44.6	-43.6	-43.7	-40.8

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

2024 年匈牙利外债水平进一步增长，外债结构保持稳定。

截至 2024 年末，匈牙利外债总额为 1,962.4 亿美元，同比增长 6.7%；外债总额相当于 GDP 的比值为 87.9%，较 2023 年末（86.0%）上涨 1.9 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 2024 年末，政府外债同比增长 6.3%至 607.4 亿美元，占外债总额的比重为 31.0%，与上年基本一致。

截至 2024 年末，匈牙利外币债务在外债总额中的占比为 77.9%，较 2023 年末上涨了 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（57.4%），短期债务占比小幅下滑至 15.9%，短期偿付压力有所缓解。

图表 12 • 匈牙利外债情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
外债总额（亿美元）	1,330.0	1,629.3	1,667.0	1,839.4	1,962.4
外债总额/GDP（%）	83.9	88.9	94.0	86.0	87.9
政府外债总额（亿美元）	477.1	480.4	427.0	571.3	607.4
政府外债/外债总额（%）	35.9	29.5	25.6	31.1	31.0
CAR/外债总额（%）	101.3	96.2	102.5	103.4	94.7
外汇储备（亿美元）	413.5	434.8	412.4	457.5	464.6
外汇储备/外债总额（%）	31.1	26.7	24.7	24.9	23.7

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。

截至 2024 年末，匈牙利经常账户收入相当于外债总额的比值为 94.7%，虽然较上年末下滑了 8.7 个百分点，但仍处于较高水平，外债保障能力依旧保持强劲。

截至 2024 年末，匈牙利外汇储备较上年末小幅增长 1.5%至 464.6 亿美元，外汇储备相当于外债总额的比值较 2023 年末下滑 1.2 个百分点至 23.7%。

2024 年匈牙利福林兑美元和欧元汇率双双剧烈波动，央行趋稳的货币政策态度将支撑金融市场稳定。

匈牙利采取浮动汇率制，匈牙利福林在日常交易和资本交易中可实现完全自由兑换。

2024 年，匈牙利福林兑美元和欧元分别贬值 13.6%和 7.1%（见图表 13）。具体来看，匈牙利福林兑美元汇率较匈牙利福林兑欧元汇率经历了更大幅度的波动。匈牙利福林兑美元和欧元汇率自 2024 年初起持续走软，3 月份出现短暂回调，随后自 2024 年 9 月起受地缘政治风险加剧、美元走强等因素的影响匈牙利福林兑美元和欧元汇率出现波动。

2025 年以来，受美元欧元汇率走软、有利的国内货币政策以及正在进行的俄乌和谈等因素的影响，匈牙利福林兑美元和欧元均大幅升值。展望未来，考虑到匈牙利央行将继续实施趋稳、可信及透明的货币政策，预计匈牙利福林汇率将得到持续的监控，并将有助于维护金融市场的稳定。

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



资料来源：匈牙利央行

九、偿债能力分析

2024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，2024年，两国庆祝建交75周年。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，比亚迪、宁德时代、科达利和恩捷股份等中国企业已在匈牙利投资建厂。2023年，比亚迪宣布选择塞格德作为其首个欧洲电动汽车生产厂的所在地。塞格德项目是匈牙利过去几十年中最重要的投资之一，预计将创造数千个就业岗位，并惠及当地供应商。2022年，宁德时代宣布选择匈牙利作为其在欧洲的第二家电动汽车电池工厂所在地，这是匈牙利近十年来最大的绿地投资项目，该工厂计划于2025年竣工投产。此外，2025年初，中国机械制造商中联重科和中国电解液生产商昆仑新材也宣布在匈牙利投资，以在建筑和化工行业进行更深层次的开发，这些投资活动将促进当地就业市场的发展，并加强中匈之间的商业联系。

在过去十年中，中国已成为匈牙利在欧盟之外最重要的贸易伙伴。2024年，中国是匈牙利除欧盟以外最大的贸易伙伴，中匈双边贸易占匈牙利外贸总额的3.8%。具体来看，中国占匈牙利出口份额的1.2%，同时也是匈牙利的第二大进口国，占其进口份额的6.7%。

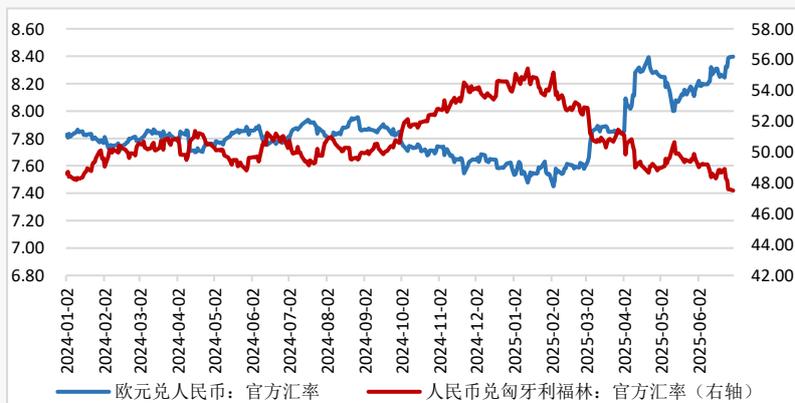
总体而言，2024年中匈两国政治和经济关系均进一步加强，也为此次债券偿付提供了有力保障。

存续债券面临的汇兑风险较为有限。

汇率风险方面，2024年，欧元兑人民币汇率全年升值约3.1%，匈牙利福林兑人民币贬值约10.7%（见图表14）。

匈牙利的经常账户收入和外汇储备在未来几年保持充裕、中匈之间续签且扩大的货币互换协议等因素都有助于降低匈牙利此次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，“22 匈牙利债 01BC”总计发行规模为 20 亿元人民币，相当于 2024 年末匈牙利政府外债的 0.5% 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 2024 年政府收入（34.2 万亿匈牙利福林）对存续债券的保障程度约为 337 倍，而其 2024 年外汇储备（464.6 亿美元）对存续债券的保障程度约为 165 倍，两者对存续债券的保障能力均极强。

十、评级结论

综合评估，联合资信确定维持匈牙利主体区域长期信用等级为 AAA，维持“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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
宏观数据					
名义 GDP (万亿匈牙利福林)	48.8	55.6	66.1	75.6	81.5
名义 GDP (亿美元)	1,585.0	1,831.8	1,773.3	2,139.2	2,231.8
实际 GDP 增长率 (%)	-4.3	7.2	4.3	-0.8	0.5
CPI 增幅 (%)	3.3	5.1	14.5	17.6	3.7
失业率 (%)	4.1	4.0	3.6	4.1	4.5
结构特征					
人均 GDP (美元)	16,390	19,021	18,458	22,302	23,285
第一产业在 GDP 中的占比 (%)	3.4	3.5	3.1	2.9	2.4
第二产业在 GDP 中的占比 (%)	24.4	23.9	24.3	25.5	23.9
第三产业在 GDP 中的占比 (%)	56.8	57.4	57.6	58.2	59.7
产品税 (减产品补贴) 在 GDP 中的占比 (%)	15.5	15.3	15.0	13.4	14.0
居民消费在 GDP 中的占比 (%)	58.9	57.8	58.7	58.2	59.6
政府消费在 GDP 中的占比 (%)	11.5	11.2	11.5	11.4	11.2
资本形成总额在 GDP 中的占比 (%)	27.7	30.9	34.5	25.9	23.6
净出口在 GDP 中的占比 (%)	1.9	0.1	-4.8	4.6	5.6
进出口总额/GDP (%)	154.3	158.7	183.8	158.1	143.8
银行业资本充足率 (%)	19.4	19.6	19.1	20.0	20.1
银行业不良贷款率 (%)	3.5	3.2	3.2	2.5	2.3
银行业 ROA (%)	0.6	1.2	1.0	2.1	2.1
银行业 ROE (%)	7.0	11.4	10.6	19.2	17.9
公共财政					
财政收入 (万亿匈牙利福林)	21.3	22.8	28.1	32.0	34.2
财政收入/GDP (%)	43.5	41.0	42.5	42.4	42.0
财政支出 (万亿匈牙利福林)	24.9	26.7	32.2	37.1	38.2
财政支出/GDP (%)	51.0	48.1	48.7	49.2	46.9
财政盈余 (万亿匈牙利福林)	-3.7	-4.0	-4.1	-5.1	-4.0
财政盈余/GDP (%)	-7.5	-7.1	-6.2	-6.7	-4.9
一般政府债务总额 (万亿匈牙利福林)	38.4	42.3	48.9	55.1	59.9
一般政府债务总额/GDP (%)	78.7	76.2	73.9	73.0	73.5
财政收入/一般政府债务总额 (%)	55.3	53.8	57.6	58.1	57.1
外部融资					
商品和服务出口总额 (亿美元)	1,237.6	1,454.9	1,586.8	1,729.3	1,666.3
商品和服务进口总额 (亿美元)	1,208.0	1,452.9	1,671.9	1,631.6	1,542.5
商品和服务净出口额 (亿美元)	29.7	2.0	-85.1	97.6	123.9
经常账户收入 (亿美元)	1,347.8	1,567.8	1,708.9	1,902.2	1,858.5
经常账户余额 (亿美元)	-15.0	-75.2	-152.9	6.2	49.2
经常账户余额/GDP (%)	-0.9	-4.1	-8.6	0.3	2.2
国际投资净头寸 (亿美元)	-750.7	-816.3	-773.3	-934.6	-910.8
国际投资净头寸/GDP (%)	-47.4	-44.6	-43.6	-43.7	-40.8
外债总额 (亿美元)	1,330.0	1,629.3	1,667.0	1,839.4	1,962.4
外债总额/GDP (%)	83.9	88.9	94.0	86.0	87.9
政府外债总额 (亿美元)	477.1	480.4	427.0	571.3	607.4
政府外债/外债总额 (%)	35.9	29.5	25.6	31.1	31.0

经常账户收入/外债总额 (%)	101.3	96.2	102.5	103.4	94.7
外汇储备 (亿美元)	413.5	434.8	412.4	457.5	464.6
外汇储备/外债总额 (%)	31.1	26.7	24.7	24.9	23.7

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