

信用评级公告

联合〔2022〕9766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 2022 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 2022 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

二〇二二年十月二十一日

匈牙利2022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：20 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：2022 年 10 月 21 日

主要数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
GDP (亿美元)	1,432.0	1,605.4	1,639.9	1,572.2	1,817.6
GDP 增长率 (%)	4.3	5.4	4.9	-4.5	7.1
人均 GDP (美元)	14,630	16,423	16,784	16,124	18,719
CPI 增幅 (%)	2.4	2.8	3.4	3.3	5.1
失业率 (%)	4.0	3.6	3.3	4.1	4.1
财政盈余/GDP (%)	-2.5	-2.1	-2.1	-7.8	-6.8
政府债务/GDP (%)	72.1	69.1	65.3	79.3	76.8
财政收入/政府债务	61.4	63.8	67.0	54.6	53.7
外债总额/GDP (%)	83.3	79.8	74.2	84.1	87.1
CAR/外债总额 (%)	112.1	114.6	120.3	101.8	100.5
外汇储备/外债总额 (%)	23.5	24.5	26.2	31.3	27.5

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 王祎凡

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 2021 年逐步摆脱新型冠状病毒肺炎疫情（以下简称“新冠疫情”）的冲击，经济呈现强劲复苏态势，国内失业率保持稳定，但通胀水平大幅走高。近年来，匈牙利经济结构和产业结构保持相对稳定，银行业相关风险处于较低水平。受政府推出的一系列经济保护计划影响，自 2020 年以来匈牙利政府财政赤字水平大幅上升，政府债务压力明显加重。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，2022 年匈牙利经济有望保持较快增长，财政状况也有望得到进一步改善。

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 2022 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

- 2021 年匈牙利经济呈现强劲复苏态势，且 2022 年有望保持较快增长。
- 匈牙利外债偿付能力保持在很强水平。
- 近年来匈牙利银行业保持健康运行，资产质量得到明显改善。
- 匈牙利政府治理能力较强。
- 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。

¹ 指中国区域长期信用等级。

关注

1. 2021 年匈牙利通胀压力大幅上升，且预计在 2022 年和 2023 年将进一步走高。
2. 政府推出多项经济保护计划使得财政赤字和政府债务水平维持高位，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. 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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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、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 2022 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。匈牙利行政区域划分为首都和 19 个州，其中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 969 万（截至 2021 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

匈牙利设立的绿色人民币债券发行计划于 2021 年 12 月通过银行间市场交易商协会（NAFMII）的审批。在该计划下，匈牙利可于银行间市场交易商协会发布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”）。2021 年 12 月，匈牙利发行了总额为人民币 10 亿元的 2021 年第一期绿色人民币债券（债券通），当前剩余发行额度为人民币 20 亿元。在此背景下，匈牙利计划发行总额为人民币 20 亿元的 2022 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，匈牙利政府为重新开放经济和应对俄乌冲突采取了果断的应对措施，反映出匈牙利政府治理能力较强。

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。

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 指符合以下条件的外债：（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。

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年国会选举后有望继续保持政策的连续性。

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可持续增长作为其首要目标。2021年以来，随着新冠疫情的影响逐渐减弱以及国内新冠疫苗的接种人数达到520万人次，匈牙利政府逐步取消了大部分疫情防控的限制性措施，并于6月重启申根边界，逐步恢复对外贸易和对外旅游，表明政府在重启经济方面做出了及时有效的政策调整。

2022年，随着俄乌冲突爆发、通胀压力超预期走高以及全球能源价格飙升，匈牙利政府及时采取了一系列应对措施：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，增加额外预算支出以应对能源危机。

总体来看，匈牙利政府对经济重新开放、俄乌冲突爆发以及难民危机蔓延等问题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。

在匈牙利与欧盟关系方面，目前匈牙利与欧盟共同出资在建项目均进展顺利。匈牙利政府有

望从欧盟财政预算框架（2021—2027年）和“下一代欧盟”复兴基金中获取约442亿欧元的资金。2022年1—5月，匈牙利已经获得超过3,500亿匈牙利福林的欧盟基金和接近2,500亿匈牙利福林的欧盟预算支持，同时匈牙利有望在2022年获得“欧盟恢复和弹性基金”的部分资金拨款。

从吸收欧盟资金的实际情况来看，2014—2020年期间匈牙利在8个欧盟共建项目中获取了8.2万亿匈牙利福林，此外还在乡村发展和渔业项目上获取了1.4万亿匈牙利福林。截至2021年底统计，2014—2020年期间欧盟资金投入率高达113%。2022年，匈牙利与欧盟共建项目预计将投入3.2万亿福林。根据欧盟财政预算框架（2021—2027年）的实施计划，2021—2023年匈牙利的资金吸收率将达到11%~12%。

2022年4月，欧盟对匈牙利启动“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。匈牙利和欧盟就此展开了建设性谈判，直到2022年9月欧盟委员会决定将“附加条件机制”程序和欧盟财政预算框架及“欧盟恢复和弹性基金”谈判分开进行。匈牙利政府正在采取各项补救措施来保障与欧盟的合作，在年底之前欧盟财政预算框架及“欧盟恢复和弹性基金”谈判有望取得实质性进展，匈牙利也有望避免失去欧盟的资金支持。

展望未来，匈牙利有望在2021—2027年获得来自于“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，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，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

四、宏观经济政策和表现

匈牙利经济在 2021 年强劲复苏，且有望在 2022 年保持较快增长。

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 80% 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欧洲结构和投资基金（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 2.2%。为提高生产效率及经济竞争力，匈牙利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 年实际 GDP 增速分别上升至 5.4% 和 4.9%。2020 年，新冠疫情暴发打破了匈牙利在前几年经济持续增长的趋势，实际经济增速由正转负，下跌至 -4.5%。

受益于疫情封控措施的有序解除、政府经济刺激政策的陆续出台以及投资者信心的逐步回暖，2021 年匈牙利经济从疫情冲击中强劲复苏。具体来看，为促进经济进一步增长，匈牙利政府采取了“经济重启行动计划”，其中包括史上最大规模的住房支持计划，为中小企业提供的

1,000 万匈牙利福林无息贷款，改革高等教育，重启旅游、健康、物流、运输、电影以及创意产业等受疫情冲击较大的重点行业等。得益于政府所采取的积极举措，再加上欧盟基金的资金支持，匈牙利经济活动逐步复苏。2021 年，匈牙利 GDP 总量为 1,817.6 亿美元（或 55.1 万亿匈牙利福林），实际 GDP 增速上涨至 7.1%，高于欧盟国家平均经济增速 1.8 个百分点（图 2）。

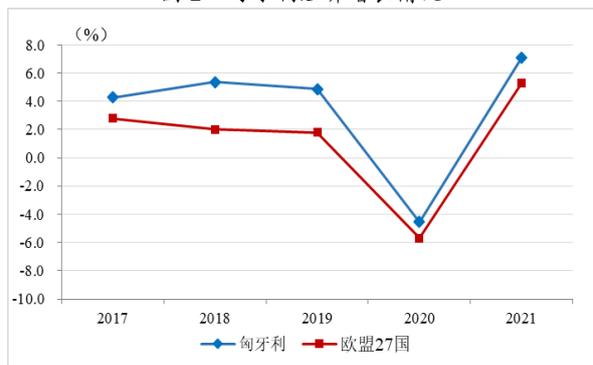
具体来看，得益于经济刺激政策的实施和投资者信心的回暖，2021 年匈牙利资本形成总额和固定资本形成总额分别上涨了 11.7% 和 5.2%。此外，家庭消费支出和政府消费支出分别上涨了 4.2% 和 3.1%。随着外部需求逐渐回暖，匈牙利出口增速（10.3%）超过进口增速（9.1%），导致净出口对经济增长的拉动作用有所增强。

2017—2021 年，匈牙利实际 GDP 平均年增长率为 3.4%，高于欧盟地区平均水平（1.2%），但经济增长的波动性（10 年 GDP 增长率的标准差，为 3.4%）也高于欧盟地区（2.9%），主要是受到由正转负幅度过大引起的，匈牙利经济增长的波动性相对较大。

2022 年一季度和二季度，匈牙利的实际 GDP 增速分别为 8.2% 和 6.5%，在欧盟国家中位居前列。展望未来，匈牙利政府为促进经济持续复苏，针对不同企业类型实施了投资支持和贷款政策，起到激活中短期投资活力的作用。匈牙利政府还通过欧盟财政预算框架（2021—2027 年）和“下一代欧盟”复兴基金等欧盟资金保护和刺激经济复苏，这些资金将有助于促进匈牙利人口结构改革，也将有助于匈牙利基础设施建设以及向绿色能源、循环经济和数字化经济转型。此外，受益于政策对家庭支持的倾斜、居民工资增长以及个人税收减免等多重利好因素，曾受疫情冲击的商品消费和服务消费均出现显著反弹。另一方面，考虑到俄乌冲突造成能源价格和原材料价格不断走高，匈牙利面临贸易条件恶化的风险，同时地缘政治风险升级和供应链中断（如芯片短缺）或将持续对匈牙利出口产生负面影响，并对经济增长造成一定拖累。总体来看，预计 2022 年匈

匈牙利实际 GDP 增速将达到 4.5% 左右。但到 2023 年，受外部条件持续恶化影响（如外需下降、融资环境收紧等），匈牙利实际 GDP 增速或将降至 1% 以下。

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	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
GDP（万亿匈牙利福林）	39.3	43.4	47.7	48.4	55.1
GDP（亿美元）	1,432.0	1,605.4	1,639.9	1,572.2	1,817.6
GDP 增长率 (%)	4.3	5.4	4.9	-4.5	7.1
CPI 增幅 (%)	2.4	2.8	3.4	3.3	5.1
失业率 (%)	4.0	3.6	3.3	4.1	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

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 2021 年以来显著上涨，且未来两年仍有望保持高位。

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，匈牙利全年平均 CPI 增幅小幅下降至 3.3%。

匈牙利央行以实现和维护物价水平稳定为主要目标，在不影响主要目标的前提下，匈牙利央行的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。2021 年，匈牙利议会将会将促进环境可持续性纳入匈牙利央行的法定目标。作为欧洲第一家获得绿色授权的中央银行，匈牙利央行将继续努力引导本国金融系统以及整个经济走上气候友好型道路。

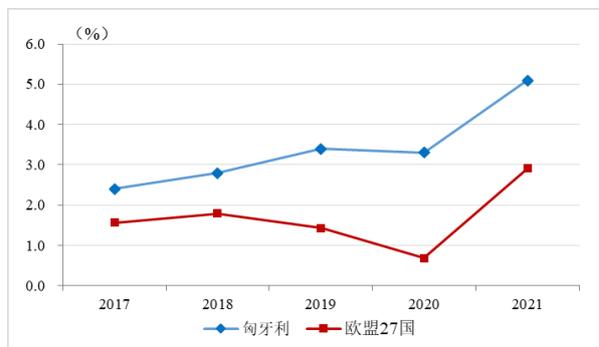
为抑制通胀压力上涨并保持物价稳定，2021 年匈牙利央行开启加息周期，将基准利率、隔夜存款利率和隔夜贷款利率分别上调至 2.4%、2.4% 和 4.4%，同时逐步停止资产购买计划。2022 年 1—9 月，受俄乌冲突爆发带动大宗商品价格飙升，以及跟随部分发达经济体央行收紧货币政策的节奏，匈牙利央行连续多次加息，将基准利率、隔夜存款利率和隔夜贷款利率分别上调至 13.0%、12.5% 和 15.5%。总体而言，匈牙利的货币政策呈现大幅收紧态势。从 2022 年 10 月 1 日起，匈牙利央行将通过提高法定准备金率、定期举行中央银行贴现债券拍卖和推出较长期的存款工具来进一步收紧流动性。此外，匈牙利央行还通过提供外币流动性的每日招标来提高掉期收益率，以此来改善货币传导的有效性。这些措施将进一步收紧货币政策环境，从而极大地提升此前加息行动的抑制通胀效果。

2021 年，匈牙利全年平均 CPI 增幅达到 5.1%，较上年提高了 1.8 个百分点，与欧盟国家的平均通胀水平相比高出 2.2 个百分点（图 3）。具体来看，能源价格、原材料价格以及受疫情冲击较大的旅游和餐饮价格均出现显著上涨，烟草产品和燃料消费税也加剧了通胀压力，而燃油限价措施和教科书免费的临时措施在一定程度上缓解了物价的上涨压力。

2022 年以来，受俄乌冲突爆发的影响，能源和原材料价格持续飙升，国际物流受阻使得供应链趋于紧张，进一步加剧国内通胀压力走高。2022 年 6 月，匈牙利的 CPI 同比增幅大幅上涨至 11.7%，其中食品价格同比增幅更是高达 22.1%。考虑到俄乌冲突当前仍存在较大的不确定性，且持续时间可能会较长，预计 2022 年和

2023 年匈牙利的平均通胀率或将达到 13% 以上。

图 3 匈牙利 CPI 增幅



数据来源：匈牙利央行、欧盟统计局

近年来匈牙利失业率保持在较低水平，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，近年来匈牙利活跃劳动力及就业人口持续增加。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%，在欧盟成员国中处于极低水平。新冠疫情暴发后，匈牙利劳动力市场表现有所恶化，2020 年失业率上升至 4.1%，同比上升 0.8 个百分点，但仍处于相对较低水平。

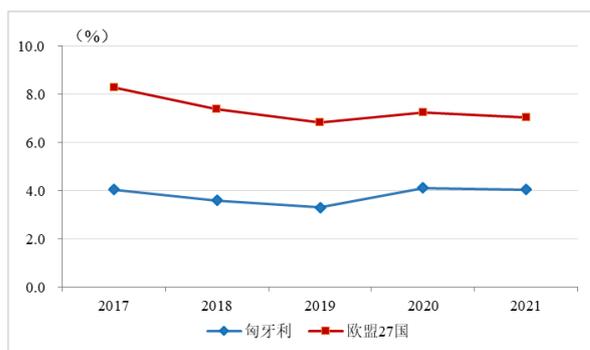
2021 年，为减缓新冠疫情所造成的冲击并支持居民就业，匈牙利政府实施了多项保护就业及创造就业的措施，匈牙利劳动力市场在遭受第三波疫情冲击后迅速恢复。在保护就业方面，匈牙利政府推出了雇员薪资补助计划，并向旅游、研发等领域的员工提供工资补贴；向中小企业提供税收减免、行政程序简化以及贴现贷款产品等政策，以提升企业的雇佣能力，进而减轻中小企业的雇佣负担。在创造就业方面，匈牙利政府推出多项举措，为求职者提供了超过 7.8 万个就业岗位，并帮助约 3.4 万名低学历和青年获得了就业机会。

2021 年秋季，尽管欧洲地区的新冠疫情再度反弹，但受益于匈牙利政府推出的经济保护计划和为保留及新增工作岗位的企业提供补贴等措施，匈牙利劳动力市场向好的趋势并未改变。截

至 2021 年末，匈牙利就业人口增长至 460 万人，其中 20~64 岁人口就业率达到 78.8%，较上年末增加了 1.3 个百分点。2021 年，匈牙利全年失业率保持在 4.1% 的较低水平，较上年基本持平，在欧盟成员国中也处于较低水平（图 4）。

随着疫情限制措施的放松、疫苗接种率的提升以及服务业的重新开放，匈牙利劳动力市场持续恢复。2022 年第一季度和第二季度，匈牙利失业率分别下降至 3.7% 和 3.2%，在欧盟成员国中仍处于较低水平，且逐步接近疫情前水平。展望未来，随着匈牙利经济的重新开放和劳动力市场用工需求的增长，预计匈牙利 2022 年和 2023 年的失业率将保持在较低水平（3.5%~4.0%）。

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

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 2022 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 20.5%，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。

五、结构特征

近年来匈牙利人均 GDP 总体呈上升趋势，国际竞争力也进一步增强。

匈牙利是一个中等发达经济体，近年来人均 GDP 总体呈上升趋势。2021 年，受益于经济的强劲复苏，匈牙利人均 GDP 达到了 18,719 美元，较上年增长了 16.1%。

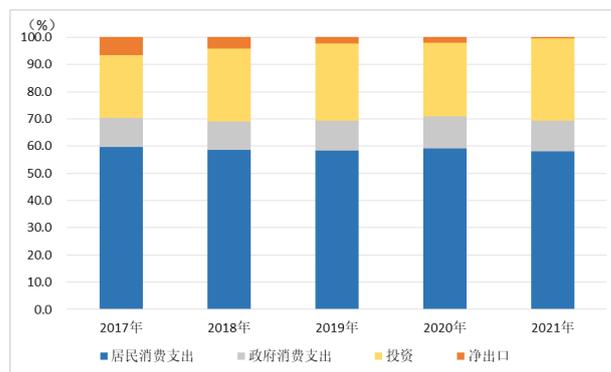
根据瑞士洛桑国际管理发展学院公布的《2022 年世界竞争力报告》，匈牙利在参评的 63 个国家中排名 39 位，较上年提升 3 位，表明匈牙利的国际竞争力进一步提升。这一排名主要基于经济表现、政府效率、商业效率和基础设施四个方面的得分，匈牙利在经济表现、基础设施和政府效率方面的表现相对较好（分别排名第 8 位、第 36 位和第 37 位），但在商业效率方面的表现相对较差（排名 48 名）。

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等，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，这些措施的实施有助于全面提升匈牙利的全球竞争力。

消费是匈牙利经济发展的主要动力，产业结构总体保持稳定。

2017—2021 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 58.8% 和 10.9%，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相对稳定；固定资产投资对 GDP 的贡献度不断提升，占比 5 年均值为 27.2%；净出口占 GDP 的比值波动性较大，占比 5 年均值为 3.1%。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）。

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

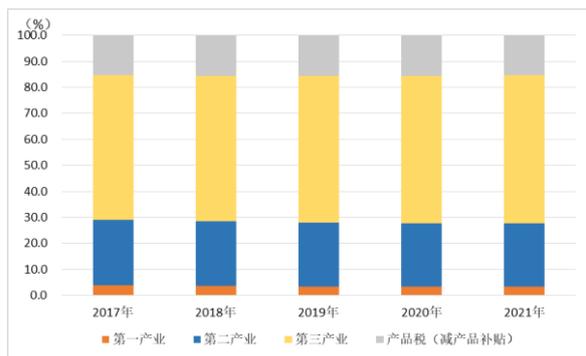
从产业结构的角度来看，近年来匈牙利三次产业结构总体保持稳定，2021 年农业、工业（包含建筑业）和服务业增加值在 GDP 中的占比分别为 3.4%、24.3% 和 57.0%（产品税减产品补贴占比为 15.4%），其中农业和服务业占比同比小幅走高，工业占比则有所回落（图 6）。

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 21.4%，汽车出口占全年商品出口总额的 23.0%。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，俄乌冲突的持续损害了全球自由贸易，也加剧了半导体的供应短缺，导致匈牙利的主要制造商（如奥迪和梅赛德斯奔驰）都宣布了停产或减产，但匈牙利汽车行业仍保持了一定韧性，2022 年 1—7 月汽车工业产值仍同比增长了 1.9%。虽然外部环境的不确定性仍将持续一段时间，但从长远来看，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使得匈牙利成为全球汽车行业内的有力竞争者。

旅游业是匈牙利服务业的重要部门之一。2020 年至 2021 年冬季，新冠疫情再度暴发严重打击了匈牙利的旅游业表现。新冠疫情限制了人们的出行并降低了民众的收入，导致游客数量急剧减少，旅游业收入骤减。为了支持旅游业的复苏，匈牙利政府在 2021 年取消了限制性措施，并在 2022 年初宣布重新实行 13 个月退休金制

度、对有子女的家庭进行个人所得税返还以及提高公共部门工资等措施以增加民众可支配收入。2022年上半年，国际旅游业在去年低基数效应的背景下出现显著增长。尽管俄乌冲突将对匈牙利旅游业造成扰动，但预计今年匈牙利旅游业相关收入将恢复至疫情暴发前90%左右的水平。

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

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。2021年，匈牙利外贸进出口总额与GDP的比值为162.8%，较2020年上涨了7.3个百分点，处于较高水平。

2020年，新冠疫情暴发导致外部需求减弱，匈牙利出口受到较大影响，导致国内投资及就业受损，经济陷入衰退。2021年上半年，新冠疫情在欧洲再度暴发，供应链受阻和需求萎缩对匈牙利的国际贸易造成一定负面影响。下半年，随着全球大部分国家的经济开始逐步复苏，疲软的内外需求都得到一定改善，带动货物和服务进出口规模均创下历史新高。

2022年上半年，俄乌冲突爆发叠加能源价格飙升，推高了匈牙利的物价水平并加剧了供给短缺问题，对匈牙利的贸易平衡造成一定冲击。展望未来，供应链紧张和物资短缺问题受俄乌冲突

影响或进一步加剧，将对匈牙利的贸易表现造成一定冲击，但国际旅游和运输业的复苏可能会部分抵消货物出口下降带来的负面影响。

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。2020年新冠疫情暴发后，匈牙利央行采取了多项措施保障银行业的流动性，包括暂停对所有银行的法定准备金率要求、暂时放宽系统性重要银行的资本缓冲要求、推出

新的信贷措施为银行注入流动性等。

2021 年以来,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。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和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。

2021 年,匈牙利银行业税前利润达到 9,260 亿匈牙利福林,较新冠疫情暴发前(2019 年)增长了 1,400 亿匈牙利福林。银行业总资产收益率(ROA)和净资产收益率(ROE)分别升至 1.2% 和 11.6%,分别较 2020 年上涨了 0.5 个和 5.0 个百分点,银行业盈利能力有所增强。截至 2021 年末,匈牙利银行业的总资本充足率为 19.6%,较 2020 年末提高 0.2 个百分点,达到监管最低要求的两倍以上,银行业抗风险能力强;不良贷款率(NPL)为 3.2%,较 2020 年末下降 0.4 个百分点。总体而言,匈牙利的银行业在 2021 年保持稳健。

2022 年一季度,在匈牙利政府冻结抵押贷款利率和俄乌冲突增大不确定性的背景下,匈牙利银行业增加了减值准备,将减值和拨备规模提高至 2,180 亿匈牙利福林,较上年同期提升了 15 倍,受此影响匈牙利银行业 ROA 和 ROE 分别大幅下降至 0.4% 和 4.6%,资本充足率和不良贷款率则保持相对稳定,分别为 18.7% 和 3.2%。2022 年二季度,匈牙利银行业盈利状况有所改善,ROA 和 ROE 分别提升至 0.6% 和 6.4%;另一方面,银行业资本充足率下滑至 18.2%,不良贷款率则上升至 3.5%,但仍处于相对健康水平。

六、公共财政⁴

新冠疫情期间匈牙利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 7.8%。

2021 年,为保障经济稳步复苏,匈牙利政府聚焦于疫情的长期防控,不仅将居民健康保护作为首要任务,还将同步推动经济重启和保护家庭政策,财政刺激政策的加码也加剧了财政收支结构的失衡。在预算资金方面,匈牙利 2021 年政府预算资金中提供了 2.6 万亿匈牙利福林作为“经济保护基金”,旨在用于经济重启和促进就业增长等优先项目发展。政府预算的另一个关键是“健康保险和疫情保护基金”,预算金额约为 3 万亿匈牙利福林,其中包含为疫情防控和维持医疗保健系统运行所需的资源。在税收政策方面,为保持中小企业资金的流动性,政府将社会贡献税率下降至 15.5%,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 2021 年和 2022 年的地方营业税由 2% 下调至 1%,同时要求市政当局不得在 2021 年和 2022 年增加地方和市政税或引入新的税种。

⁴ 除特殊说明外,均指一般政府。

匈牙利政府财政收入在疫情期间保持一定韧性，但财政赤字水平预计在未来几年都将保持在3%以上。

2017—2021年，匈牙利财政收入稳步增长，五年复合增长率为5.5%。2021年，尽管政府实施税收减免政策造成部分税收损失，但财政收入仍同比增长了8.5%至22.7万亿匈牙利福林，财政收入相当于GDP的比值为41.2%，较上年小幅下降2.0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56.3%，社保收入占总财政收入的比重为25.4%，两者合计占比超过80%，政府财政收入来源较为稳定。

2017—2021年，匈牙利财政支出的五年复合增长率达到7.6%，高于财政收入的增速。2021年，匈牙利政府财政支出为26.5万亿匈牙利福林，同比增长7.1%，低于财政收入增速；财政支出相当于GDP的比值为48.0%，较上年下降3.0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79.7%，其中公务员薪资和社会福利支出分别约占21.8%和22.3%，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4.7%，较上年上涨0.1个百分点。

2017—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，使得财政赤字自2020年以来大幅走阔。2021年，匈牙利财政赤字为3.7万亿匈牙利福林，相当于GDP的比值为6.8%，高于欧盟平均水平（5.1%），主要是因为政府为促进经济重新开放的支出高于预期水平。

2022年以来，考虑到俄乌冲突和能源价格上涨的影响，匈牙利政府决定将中小企业的地方营业税最高税率维持在1%；养老金领取者不仅能够获得约2周的养老金返还，还将在本年度获得第13个月的养老金。在以上措施的影响下，预计2022年匈牙利政府的财政赤字将保持在4万亿匈牙利福林左右，相当于GDP的比值为6.0%左右，较上年进一步下降，也有望低于欧盟平均

水平。

表2 匈牙利财政状况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
财政收入（万亿匈牙利福林）	17.4	19.1	20.9	21.0	22.7
财政收入/GDP(%)	44.3	44.0	43.8	43.3	41.2
财政支出（万亿匈牙利福林）	18.3	20.0	21.8	24.7	26.5
财政支出/GDP(%)	46.7	46.2	45.8	51.1	48.0
财政盈余（万亿匈牙利福林）	-1.0	-0.9	-1.0	-3.8	-3.7
财政盈余/GDP(%)	-2.5	-2.1	-2.1	-7.8	-6.8

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

近年来政府债务水平有所上升，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。2017—2021年，匈牙利政府债务持续增长，五年复合增长率达到8.4%。截至2021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42.4万亿匈牙利福林，相当于GDP的比值为76.8%，虽然较2020年末下降了2.5个百分点，但仍高于疫情暴发前水平。

债务结构方面，截至2021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98.2%；政府债务总额中长期债务占比达到94.8%，较2020年末提升2.5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，2021年末达到21.6%，虽然较2020年末小幅上涨0.6个百分点，但仍处于相对较低水平，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降至30.3%，较2020年末小幅下降1.5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

2020 年末，匈牙利政府的或有负债规模相当于 GDP 的比值为 13.8%，较上年增长 1.8 个百分点，或有负债风险保持相对稳定。

截至 2022 年 6 月末，匈牙利政府债务规模达到 46.3 万亿匈牙利福林，较上年末增长 9.2%；政府债务规模相当于 GDP 的比值为 77.0%，仍处于历史高位。预计到 2022 年底，匈牙利政府债务相当于 GDP 的比值将下降至 76% 左右。

表 3 匈牙利政府债务情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
政府债务（万亿匈牙利福林）	28.3	30.0	31.1	38.4	42.4
政府债务/GDP（%）	72.1	69.1	65.3	79.3	76.8
财政收入/政府债务（%）	61.4	63.8	67.0	54.6	53.7

数据来源：匈牙利央行

近年来匈牙利政府偿债能力有所削弱，但仍有望保持在相对良好水平。

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持续加大。截至 2021 年末，匈牙利财政收入相当于政府债务总额的比值为 53.7%，较上年末降低 0.9 个百分点，虽然财政收入对政府债务的保障能力有所削弱，但依旧处于可控范围。

为改善财政状况，匈牙利政府于 2022 年 5 月推出财政整固计划，包括征收超额利润税，重新安排并提前规划公共投资项目，提高政府各部门、预算机构及政府计划的经济性及效率等。此外，匈牙利政府还公布了其他财政措施，包括降低制造业中小企业能源开支、推出投资支持计划及居民储柴计划等，以此来提高财政韧性并改善财政状况。基于以上因素，预计未来几年匈牙利政府财政收入对政府债务的保障程度将继续维持在 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。随着全球多数国家积极推进疫苗接种进程，2021 年以来全球疫情逐步得到控制，外部市场需求逐步回暖，匈牙利低迷的对外贸易也出现一定反弹。2021 年，匈牙利出口总额上升至 1,482.2 亿美元，同比增长 19.7%，主要是外部需求强劲反弹所致。匈牙利进口总额升至 1,476.7 亿美元，同比增长 22.3%，表明被抑制的国内需求也得以释放。由于进口涨幅大于出口涨幅，匈牙利对外贸易顺差收窄至 5.5 亿美元，较上年大幅下滑 81.9%。

匈牙利经常账户收入近年来呈上升趋势，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。2021 年，匈牙利经常账户收入为 1,591.2 亿美元，较上年增长了 18.2%；经常账户赤字为 75.9 亿美元，相当于 GDP 的比值为 4.2%，较上年走扩 3.0 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 2021 年末，匈牙利的国际投资净头寸达到 -863.4 亿美元，较 2020 年末减少 8.2%；国际投资净头寸与 GDP 的比值为 -47.5%，较 2020 年末收窄了 4.2 个百分点。

2022 年一季度，受通胀压力走高和地缘政治升级的影响，匈牙利对外贸易由盈余转为赤字，经常账户赤字相当于 GDP 的比值也扩大至 6.5%。2022 年二季度，受俄乌冲突持续及能源价格高企影响，匈牙利对外贸易持续恶化，经常账户赤字相当于 GDP 的比值保持在高位（6.2%）。展望未

来，制造业产能的增加和国际旅游业的复苏有望为匈牙利的经常账户带来一定改善。

表 4 匈牙利经常项目收支情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
出口总额(亿美元)	1,230.3	1,344.6	1,337.3	1,237.7	1,482.2
进口总额(亿美元)	1,132.7	1,276.4	1,299.4	1,207.4	1,476.7
净出口(亿美元)	97.6	68.2	37.9	30.3	5.5
CAR(亿美元)	1,337.7	1,467.8	1,463.4	1,346.5	1,591.2
CAB(亿美元)	28.6	2.2	-13.1	-17.9	-75.9
CAB/GDP(%)	2.0	0.1	-0.8	-1.1	-4.2
国际投资净头寸(亿美元)	-865.5	-868.8	-832.3	-798.2	-863.4
国际投资净头寸/GDP(%)	-60.4	-54.1	-50.8	-50.8	-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

近年来外债水平保持在相对较高水平，其中政府外债占比较大。

近年来，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 81.7% 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，匈牙利外债水平由 2017 年的 83.3% 逐步下降至 2019 年的 74.2%。但新冠疫情暴发导致匈牙利外部融资需求激增，截至 2021 年末，匈牙利外债总额为 1,582.8 亿美元，较上年末增长 19.7%；外债总额相当于 GDP 的比值为 87.1%，较上年增长了 2.9 个百分点，为 2017 年以来的最高水平。

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 2021 年末，政府外债同比增长了 20.1% 至约 667.7 亿美元，在外债总额中的占比为 42.2%，较上年提升了 0.2 个百分点。

外债币种方面，截至 2021 年末，匈牙利外币债务在外债总额中的占比为 76.0%，较上年提升了 5.3 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（53.7%），短期债务占比小幅增长至 18.4%，短期债务压力依旧较低。

截至 2022 年 6 月末，匈牙利外债总额为 1,508.7 亿美元，较 2021 年末减少 4.7%；短期债务占比为 20.8%，短期偿债压力有所加大。

表 5 匈牙利外债情况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
外债总额(亿美元)	1,193.2	1,281.2	1,216.8	1,322.8	1,582.8
外债总额/GDP(%)	83.3	79.8	74.2	84.1	87.1
政府外债总额(亿美元)	440.8	464.4	444.1	555.8	667.7
政府外债/外债总额(%)	36.9	36.2	36.5	42.0	42.2
CAR/外债总额(%)	112.1	114.6	120.3	101.8	100.5
外汇储备(亿美元)	280.0	313.6	318.3	413.5	434.8
外汇储备/外债总额(%)	23.5	24.5	26.2	31.3	27.5

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。

2017—2019 年，匈牙利经常账户收入对外债的保障程度不断上升，但受新冠疫情影响自 2020 年以来有所下降。截至 2021 年末，匈牙利经常账户收入相当于外债总额的比值为 100.5%，较上年末下降 1.3 个百分点，但外债保障能力依旧保持强劲。

2017—2021 年，匈牙利外汇储备持续增长。截至 2021 年末，匈牙利外汇储备为 434.8 亿美元，较上年同期增长了 5.1%；外汇储备相当于外债总额的比值为 27.5%，较上年末下降了 3.8 个百分点。

截至 2022 年 6 月末，匈牙利外汇储备下滑至 391.3 亿美元，外汇储备相当于外债总额的比值进一步降至 25.9%。

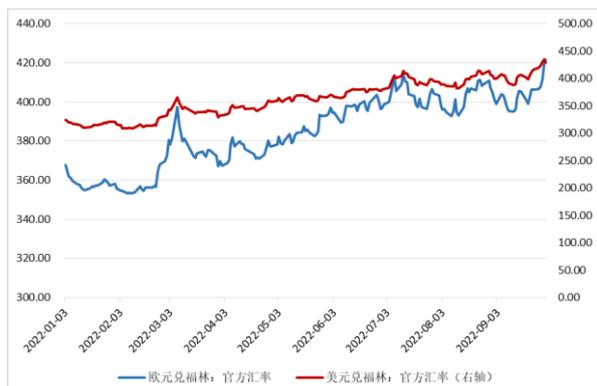
2021 年以来匈牙利福林兑美元和欧元持续走跌，且在未来一段时期内或将继续走弱。

受国内通胀压力高企、贸易盈余收窄以及投资者观望情绪提升的因素影响，2021 年匈牙利福林兑美元和欧元分别贬值 9.5% 和 1.1%。进入 2022 年以来，俄乌冲突爆发对新兴市场资产造成了显著影响，匈牙利本币出现大幅贬值。2022 年

1—9月，匈牙利福林兑美元和欧元分别贬值 15.4% 和 33.0%。

展望未来，由于美联储和欧洲央行在 2022 年仍将持续加息，支撑美元以及欧元汇率走强，预计匈牙利福林在未来一段时期内将继续走弱。

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，匈牙利外债虽有所走高，但仍处于可控范围内，主要外债指标保持在较好水平，外债偿付能力很强。

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。一是中匈之间高层交流频繁。2015 年 6 月，匈牙利政府与中国签署了《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》，成为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 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。2021 年 11 月，中国和匈牙利签署了《中华人民共和国商务部和匈牙利创新与技术部关于推动绿色发展领域投资合作的谅解备忘录》和《中华人民共和国商务部和匈牙利创新与技术部关于加强数字经济领域投资合作的谅解备忘录》。谅解备忘录的签署将进一步加强中匈在绿色发展和数字经济领域的投资合作，推动两国投资合作高质量发展，深化双边经贸关系。

二是中匈之间经贸合作不断加强。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。2021 年中匈双边贸易总额增长 8.7% 至 3.7 万亿匈牙利福林，创历史新高。其中，匈牙利从中国进口商品和服务总额达 3.0 万亿匈牙利福林，占匈牙利进口总额的 7.0%，使中国成为仅次于德国的第二大进口来源地。匈牙利对华出口额达 0.7 万亿匈牙利福林，占匈牙利出口总额的 1.7%。

三是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。除官方合作外，胜科、联想、深圳科达利、泉峰汽车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。

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，2021年全年欧元兑人民币汇率下跌，贬值程度达9.5%，主要为欧元区通胀率高企所致。受中国经济表现相对较好的影响，2021年匈牙利福林兑人民币贬值了12.8%。2022年1-9月，欧元兑人民币和匈牙利福林兑人民币分别贬值3.9%和18.5%。

此外，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。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20亿元人民币，相当于2021年末匈牙利政府外债的0.5%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，利息偿还将从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2021年财政收入（22.7万亿匈牙利福林）对本期人民币债券的保障程度约为242倍，截至2021年末的外汇储备（434.8亿美元）对本期人民币债券的保障程度约为140倍，两者对本期人民币债券的保障能力均极强。

九、结论

综合评估，联合资信评定“匈牙利2022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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
宏观数据					
名义 GDP (万亿匈牙利福林)	39.3	43.4	47.7	48.4	55.1
名义 GDP (亿美元)	1,432.0	1,605.4	1,639.9	1,572.2	1,817.6
实际 GDP 增长率 (%)	4.3	5.4	4.9	-4.5	7.1
CPI 增幅 (%)	2.4	2.8	3.4	3.3	5.1
失业率 (%)	4.0	3.6	3.3	4.1	4.1
结构特征					
人均 GDP (美元)	14,630	16,423	16,784	16,124	18,719
第一产业在 GDP 中的占比 (%)	3.8	3.5	3.3	3.4	3.4
第二产业在 GDP 中的占比 (%)	25.2	25.1	24.7	24.4	24.3
第三产业在 GDP 中的占比 (%)	55.9	55.9	56.4	56.6	57.0
产品税 (减产品补贴) 在 GDP 中的占比 (%)	15.2	15.5	15.5	15.6	15.4
居民消费在 GDP 中的占比 (%)	59.8	58.6	58.2	59.2	58.0
政府消费在 GDP 中的占比 (%)	10.5	10.4	11.0	11.6	11.2
资本形成总额在 GDP 中的占比 (%)	23.1	26.8	28.4	27.3	30.5
净出口在 GDP 中的占比 (%)	6.6	4.3	2.3	1.9	0.3
进出口总额在 GDP 中的占比 (%)	165.0	163.3	160.8	155.5	162.8
银行业资本充足率 (%)	19.2	19.1	18.4	19.4	19.6
银行业不良贷款率 (%)	7.5	5.4	4.1	3.5	3.2
银行业 ROA (%)	1.5	1.5	1.4	0.6	1.2
银行业 ROE (%)	13.2	13.4	13.1	6.4	11.4
公共财政					
财政收入 (万亿匈牙利福林)	17.4	19.1	20.9	21.0	22.7
财政收入/GDP (%)	44.3	44.0	43.8	43.3	41.2
财政支出 (万亿匈牙利福林)	18.3	20.0	21.8	24.7	26.5
财政支出/GDP (%)	46.7	46.2	45.8	51.1	48.0
财政盈余 (万亿匈牙利福林)	-1.0	-0.9	-1.0	-3.8	-3.7
财政盈余/GDP (%)	-2.5	-2.1	-2.1	-7.8	-6.8
一般政府债务总额 (万亿匈牙利福林)	28.3	30.0	31.1	38.4	42.4
一般政府债务总额/GDP (%)	72.1	69.1	65.3	79.3	76.8
财政收入/一般政府债务总额 (%)	61.4	63.8	67.0	54.6	53.7
外部融资					
商品和服务出口总额 (亿美元)	123.0	134.5	133.7	123.8	148.2
商品和服务进口总额 (亿美元)	113.3	127.6	129.9	120.7	147.7
商品和服务净出口额 (亿美元)	97.6	68.2	37.9	30.3	5.5
经常账户收入 (亿美元)	1,337.7	1,467.8	1,463.4	1,346.5	1,591.2
经常账户余额 (亿美元)	28.6	2.2	-13.1	-17.9	-75.9
经常账户余额/GDP (%)	2.0	0.1	-0.8	-1.1	-4.2
国际投资净头寸 (亿美元)	-865.5	-868.8	-832.3	-798.2	-863.4
国际投资净头寸/GDP (%)	-60.4	-54.1	-50.8	-50.8	-47.5
外债总额 (亿美元)	1,193.2	1,281.2	1,216.8	1,322.8	1,582.8
外债总额/GDP (%)	83.3	79.8	74.2	84.1	87.1

政府外债总额（亿美元）	440.8	464.4	444.1	555.8	667.7
政府外债/外债总额（%）	36.9	36.2	36.5	42.0	42.2
经常账户收入/外债总额（%）	112.1	114.6	120.3	101.8	100.5
外汇储备（亿美元）	280.0	313.6	318.3	413.5	434.8
外汇储备/外债总额（%）	23.5	24.5	26.2	31.3	27.5

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 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

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区域长期信用等级。

联合资信评估股份有限公司关于 匈牙利 2022 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。