

匈牙利

2026 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〔2026〕6372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“25 匈牙利债 01A (BC)”和“25 匈牙利债 01B (BC)”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

二〇二六年七月二十三日

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、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。

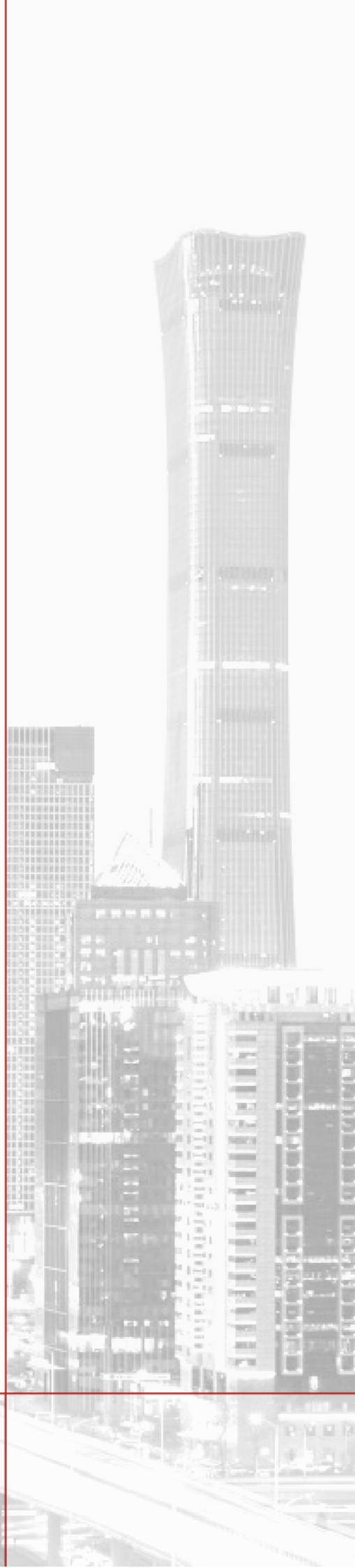
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	
25 匈牙利债 01A (BC)	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/23
25 匈牙利债 01B (BC)	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

2025 年，匈牙利政局总体保持稳定，但因国民议会选举临近，各党派间的政治博弈显著加剧。2026 年 4 月国民议会举行选举，终结了欧尔班·维克多政府长达十六年的执政，新任政府上台后迅速启动全面政治改革，改革措施的落地将有助于增强其政府治理能力。2025 年，尽管匈牙利国内需求展现出较强的复苏势头，但受外部需求疲软、工业投资活动放缓等因素影响，经济复苏依旧乏力。受国际大宗商品和食品价格上涨影响，匈牙利通胀率小幅反弹。在政府多项就业保护及就业创造的激励措施下，匈牙利失业率小幅下降，且在欧盟成员国中仍处于较低水平。匈牙利产业结构保持稳定，消费和投资依旧是拉动经济发展的主要动力，银行业相关风险处于可控水平。匈牙利财政赤字率小幅收窄，但仍处于较高水平。政府债务压力小幅走高，但财政收入对政府债务的偿付能力仍相对稳定。虽然匈牙利外债水平高，但经常账户收入对外债总额的偿付实力仍然较强。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极强。

评级展望

展望未来，匈牙利经济有望在 2026 年和 2027 年实现反弹，但财政状况可能仍面临压力，需进一步推进财政整固举措，而外部融资状况则有望持续改善。

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；若缺乏可信的财政整固举措，可能会导致财政赤字率走扩和政府债务压力攀升。

优势

- **欧盟部分冻结资金有望得到释放，有助于增强对匈牙利的外部支持。**2026 年以来，随着新任政府与欧盟关系的持续改善以及各项改革措施的稳步落实，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。
- **匈牙利外债偿付能力保持在较强水平。**2025 年匈牙利外债偿付能力仍然较强，经常账户收入对外债总额的覆盖程度仍处于较高水平。
- **匈牙利政府治理能力强。**2025 年匈牙利政治格局总体保持稳定，2026 年 4 月议会选举终结了欧尔班·维克多政府长达十六年的执政，新任政府上台后迅速启动全面政治改革，相关措施的落地将有助于增强其政府治理能力。
- **匈牙利银行业保持健康运行。**2025 年匈牙利银行业稳健运行，资产质量保持健康，盈利能力依旧较强。
- **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

- **2025 年匈牙利经济复苏依旧乏力。**受外部需求疲软、工业投资活动放缓、部分欧盟援助资金冻结、劳动力成本上涨以及部分行业劳动力短缺等因素影响，2025 年匈牙利经济复苏依旧乏力，但有望在 2026 年和 2027 年实现反弹。
- **2025 年匈牙利的财政赤字率和政府债务负担仍处于较高水平。**由于匈牙利政府推出了一系列财政扩张政策以刺激经济，财政赤字率和政府债务负担继续处于较高水平，且未来几年可能进一步承压。
- **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，但 2025 年其外部风险敞口已有所收窄。

¹ 指中国区域长期信用等级。

本次评级使用的评级方法、模型：

评级方法与模型 联合资信评估股份有限公司主权信用评级方法与模型 V4.0.202512

国际评级与区域评级等级映射关系 联合资信评估股份有限公司评级过程及评级方法

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

主要财务数据

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
名义 GDP（亿美元）	1,831.9	1,767.5	2,129.3	2,231.2	2,464.5
实际 GDP 增长率（%）	7.2	4.2	-0.8	0.7	0.5
CPI 增幅（%）	5.1	14.5	17.6	3.7	4.4
失业率（%）	4.0	3.6	4.1	4.5	4.4
人均 GDP（美元）	19,021	18,402	22,198	23,334	25,972
财政盈余/GDP（%）	-7.1	-6.2	-7.0	-5.1	-4.7
一般政府债务总额/GDP（%）	76.2	74.1	73.3	73.5	74.6
财政收入/一般政府债务总额（%）	53.8	57.8	58.3	57.4	57.1
外债总额/GDP（%）	88.8	94.2	86.4	88.9	85.4
经常账户收入/外债总额（%）	96.5	102.8	103.5	94.9	93.9
外汇储备/外债总额（%）	26.7	24.8	24.9	23.4	28.0

注：1. 财政盈余/GDP 为负表示财政赤字规模相当于 GDP 的比值；2. 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（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
25 匈牙利债 01A（BC）	40.00	40.00	2028/07/24	-
25 匈牙利债 01B（BC）	10.00	10.00	2030/07/24	-

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
25 匈牙利债 01A（BC）	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/17	李为峰 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	阅读全文
25 匈牙利债 01B（BC）	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/17	李为峰 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	阅读全文

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 949 万（截至 2025 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

匈牙利于 2025 年在中国银行间债券市场发行了“25 匈牙利债 01A（BC）”和“25 匈牙利债 01B（BC）”（见图表 1）。截至本报告出具日，“25 匈牙利债 01A（BC）”和“25 匈牙利债 01B（BC）”已发布付息公告，计划于 2026 年 7 月 24 日第一次付息。

图表 1 • 存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	发行利率（%）	起息日	到期兑付日
25 匈牙利债 01A（BC）	40.00	40.00	2.50	2025/07/24	2028/07/24
25 匈牙利债 01B（BC）	10.00	10.00	2.90	2025/07/24	2030/07/24

资料来源：Wind，联合资信整理

四、国家治理

2025 年匈牙利政治格局总体保持稳定，但随着 2026 年 4 月议会选举临近，各党派间的政治博弈显著加剧；选举结果终结了欧尔班·维克多政府长达十六年的执政，新任政府上台后迅速启动全面政治改革，改革措施的落地将有助于增强其政府治理能力。

继 2024 年欧洲议会及地方选举之后，匈牙利反对党阵营加速重组，其中毛焦尔·彼得领导的蒂萨党在 2024 年欧洲议会选举中以约 30% 的得票率赢得 7 个席位，一跃成为匈牙利最大的反对党。2025 年，蒂萨党在多项民调中持续保持领先态势，面对前所未有的选情压力，欧尔班·维克多政府推出一系列经济刺激措施以稳固基本盘，选前政治博弈愈发显著。匈牙利青年民主主义者联盟（简称“青民盟”）和匈牙利基督教民主人民党（简称“基民党”）的执政联盟凭借拥有议会绝对多数席位，持续推动立法改革。2025 年 4 月 14 日，国民议会通过了《基本法》第十五次修正案，该一揽子修宪方案涵盖儿童保护、生理性别宪法化、现金支付权利、双重国籍管理规则、地方身份认同保障，以及若干涉及特别法律秩序的条款。执政联盟将此次修宪定位为强化宪法秩序、保障儿童与家庭福利、维护匈牙利民族认同与社会文化传统的关键举措，表明政府延续了对家庭支持、通胀控制、养老金领取者福利及居民生活保障等方面的政策重心。2025 年 6 月，国民议会正式通过 2026 年财政预算法案，纳入多项面向家庭的税收优惠措施，以及第 14 个月养老金政策的逐步引入，旨在保障家庭福利与支持经济复苏，同时坚持财政整固的既定方向。整体看，2025 年匈牙利政局总体保持稳定，但因国民议会选举临近，各党派间的政治博弈显著加剧。

2026 年 4 月 12 日，匈牙利举行国民议会选举，本次选举投票率高达 79.6%，创下匈牙利民主转型以来的历史最高纪录。匈牙利国家选举办公室公布的最终结果显示，蒂萨党获得 53.2% 的政党名单选票，在 199 个国会席位中斩获 141 席，达到三分之二宪法多数门槛；本次蒂萨党大获全胜主要是得益于其聚焦民生议题、定位中间亲欧替代方案并配合广泛基层动员的竞选策略，精准回应了选民对经济困境与腐败问题的不满，成功激发了年轻与城市选民的投票热情。青民盟—基民党执政联盟则因多起丑闻侵蚀公信力、近年来经济增长乏力以及欧盟部分援助资金冻结的内外双重压力，选民得票率为 38.6%，在国民议会中获得 52 席，导致其长达十六年的执政联盟被终结。新一届国会正式召开后，毛焦尔·彼得于 2026 年 5 月 9 日以 140 票赞成、54 票反对、1 票弃权的投票结果当选总理，正式开启其四年任期。

匈牙利新任政府自上任以来，推出了一系列全面改革议程，核心目标涵盖恢复公众对国家机构的信任、增强财政透明度、强化法治、重置与欧盟及北约的关系，以及营造更加可预测的经济和监管环境。其中，最优先事项是恢复被冻结的欧盟资金，进而通过具体措施解决长期存在的法治与腐败问题，包括加入欧盟设立的独立公共检查机构—欧洲检察官办公室；强化廉政局职能，大幅扩展其调查权限；全面修订公共采购规则，加强透明度要求、扩大披露义务并降低单一招标来源；以及在欧盟关注的领域逐步取消公益信托基金会，将其名下国有资产重新收归国有。作为上述措施的补充，政府还宣布设立国家资产追回与保护办公室，负责识别、保全和追回因腐败或管理不善而流

失的公共资产。此外，新任政府计划审查部分现行制度安排，尤其是上任政府所设立的主权保护办公室，新任政府认为应通过一般性法律框架而非专门机构来应对外国影响以及竞选资金等事项，国民议会已于 2026 年 6 月 30 日以压倒性多数投票通过废除该办公室的决议。总体来看，新任政府的改革举措是对匈牙利法治框架的完善，有望在提高政府治理能力并改善与欧盟关系的同时，为经济长期可持续发展奠定更为稳固的制度基础。

在经济和财政方面，新任政府强调财政纪律、行政支出约束、公共支出审查，以及向生产力驱动型增长模式的审慎转变，同时在社会和家庭政策的调整中兼顾财政可持续性的约束。在外交方面，新任政府重申以欧盟和北约成员国身份为战略支点，致力于深化西方经济一体化，并同步推进在中东欧、西巴尔干、土耳其及亚洲市场的多元化布局，同时针对中东、南半球及主要亚洲经济体制定了专项拓展战略。在能源政策方面，新任政府计划在可行范围内推动供应来源多元化，并将重新评估帕克斯核电站扩建项目等重大长期项目的融资与实施，同时充分考虑国家能源安全战略需求。总体来看，匈牙利新任政府在经济模式转型、财政整固、法治重构、外交布局及能源多元化等方面均展现出较为系统的施政框架与改革决心，改革措施的落地将有助于增强其政府治理能力。

随着新任政府与欧盟关系的持续改善以及各项改革措施的稳步落实，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。

在匈牙利与欧盟的关系方面，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：一是匈牙利需要以实施多项体制改革为前提，才能获得欧盟“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；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；三是匈牙利与欧盟的“凝聚力基金”，欧盟以改革不充分为由冻结对匈牙利的部分欧元拨款，影响了匈牙利在 2021—2027 年间获取援助资金。

2026 年 5 月 29 日，匈牙利总理毛焦尔·彼得与欧盟委员会主席乌尔苏拉·冯德莱恩在布鲁塞尔举行联合新闻发布会，宣布双方达成政治协议，将解冻自 2022 年起陆续被冻结的 164 亿欧元欧盟援助资金，该资金通过三项彼此独立但在政治上密切关联的机制推进释放。

第一项机制通过 RRF 推进，涉及被冻结资金 100 亿欧元。为了有资格提交付款申请并获得剩余资金，匈牙利须在 2026 年 8 月 31 日前完成其 RRP 中嵌入的 27 项“超级里程碑”改革措施。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），也包括条件性程序的补救措施（涉及 21 项），其余 2 项与 RRF 的审计和控制措施相对应。目前，除了最后几项仍在推进中，其余各项改革已基本完成。为达到上述要求，新任政府制定了包括 67 项改革和 50 项投资的全面改革计划，这些改革和投资覆盖了能源、交通、住房、数字化、中小企业发展等多个关键领域。全面改革计划的修订版已于 6 月 10 日正式提交欧盟委员会，并于 6 月 19 日获得正式批准，展示出新任政府对按期完成改革的坚定政治决心。

第二项机制围绕欧盟“附加条件机制”程序展开，涉及此前因系统性政府治理缺陷而被冻结的 42 亿欧元“凝聚力基金”。该机制下的改革议程涵盖全面反腐败措施、加强公共采购透明度以及健全的利益冲突防范机制。具有里程碑意义的是，匈牙利已正式申请加入欧洲检察官办公室，旨在加强对欧盟资金使用的监督，将赋予欧盟调查人员调查欺诈案件的权力以及在国家程序中担任检察官。在配套改革方面，政府承诺大幅扩展廉政局的调查权限，使其能够查阅银行和税务记录、推动调查继续进行，并在欧盟资金面临风险时暂停公共采购程序。公共采购规则将进行全面修订，以遏制欺诈行为、保护公共资金。资产申报制度也将显著收紧，故意提交严重虚假资产申报将被定为刑事犯罪。政府承诺推动上届政府未能落地的所有立法修订，以满足该程序下的具体超级里程碑要求，为未来数月内释放该笔资金扫清障碍。

第三项机制涉及“凝聚力基金”下的横向资金援助，涵盖因未遵守《欧盟基本权利宪章》而暂停的 22 亿欧元资金，具体涉及学术自由问题、经济增长与就业运营计划、以及数字复兴运营计划。为纠正这一状况，政府正逐步取消公益信托基金会，并恢复大学自治，包括曾经历治理重组的机构。相关措施如能成功实施，不仅将解冻被暂停的“凝聚力基金”，还将解除自 2022 年 12 月起对匈牙利大学参与欧盟项目的限制，使匈牙利大学得以全面重返“伊拉斯谟+²”和“地平线欧洲³”计划。2026 年 6 月 23 日，匈牙利国民议会以 142 票赞成、39 票反对、3 票弃权批准了相应的立法方案。

上述三项程序正同步推进，匈牙利有望在 8 月末截止日期前完成各项工作，此后可提交付款申请，被冻结的资金预计将于 2026 年第四季度开始拨付。

从资金获取情况看，匈牙利在 2021—2027 年欧盟预算周期内可获得“凝聚力基金”约 196 亿欧元、“农业政策资金”约 118 亿欧元，此外还有 104 亿欧元的 RRF 拨款（含 65 亿欧元赠款和 39 亿欧元贷款）。此外，2026 年 7 月初，欧盟委员会与欧洲投资银行宣布从现代化

² “伊拉斯谟+”计划是欧盟在 2021—2027 年支持教育、培训、青年和体育领域的旗舰计划，旨在为超过 1,200 万名学生、教师和青年提供跨国学习、实习与交流的机会，以提升其技能与就业能力。

³ “地平线欧洲”计划是欧盟为期七年（2021—2027 年）的第九期科研与创新框架计划，预算高达 955 亿欧元，旨在通过资助卓越科学研究和应对气候变化等全球性挑战，来提升欧洲的工业竞争力。

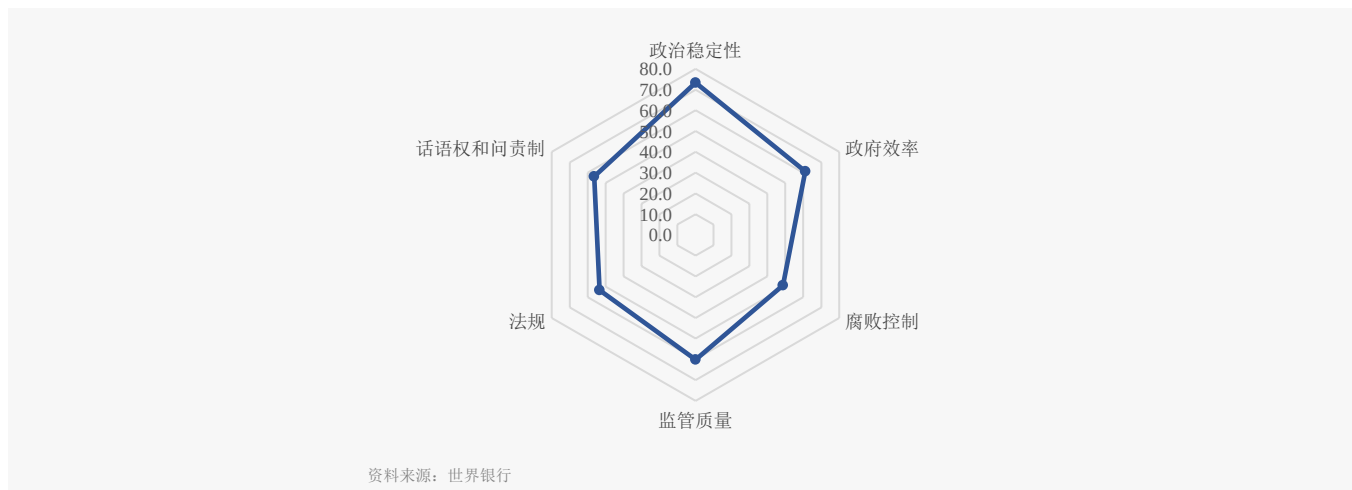
基金中拨付 25 亿欧元，用于支持 11 个欧盟成员国的 51 个清洁能源项目，匈牙利获得其中 5.5 亿欧元，在所有受益国中位列第二，可用于电网数字化及清洁能源系统建设。然而，受欧盟冻结部分资金影响，2025 年匈牙利的资金获取进展较为缓慢。

展望未来，匈牙利正处在欧盟援助资金大规模解冻与获取的关键窗口期，随着新任政府与欧盟关系的持续改善及各项改革措施的稳步落实，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。

匈牙利政府治理能力依旧强，在“监管质量”和“话语权和问责制”方面较上年有所改善。

根据世界银行公布的政府治理指数，2024 年匈牙利政府各项治理能力得分均值为 58.8，较上年（59.6）小幅下降。尽管匈牙利在“政治稳定性”“法规”“腐败控制”和“政府效率”方面的得分有所下降，但在“监管质量”和“话语权和问责制”方面较上年有所改善。总体来看，匈牙利政府治理能力依旧强（见图表 2）。

图表 2 • 匈牙利政府治理能力情况（2024 年）



五、宏观经济政策和表现

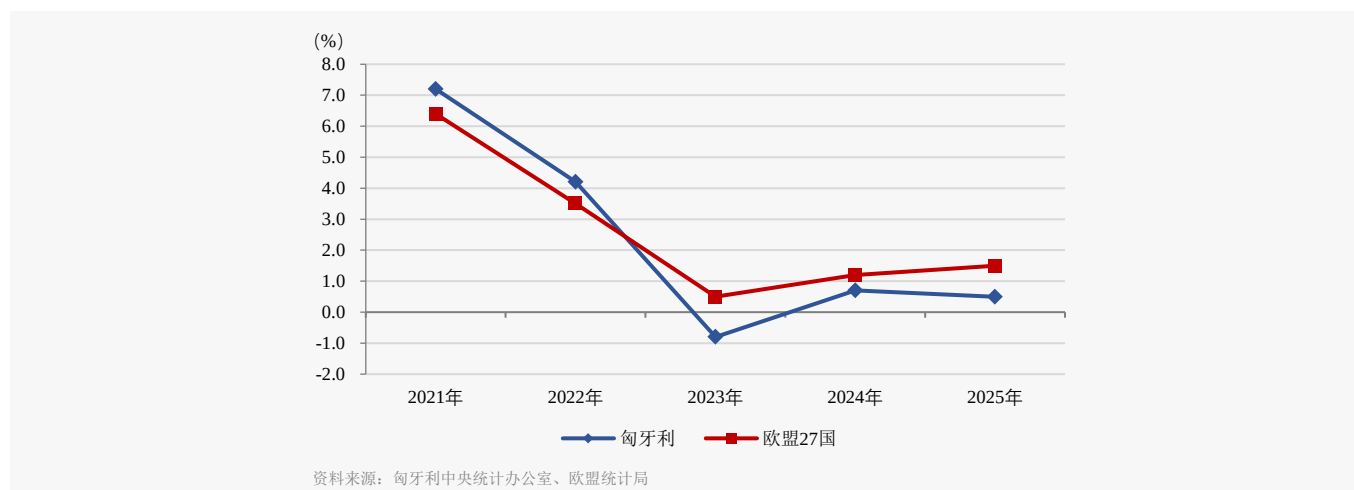
受外部需求疲软、工业投资活动放缓、部分欧盟援助资金冻结、劳动力成本上涨以及部分行业劳动力短缺等因素影响，2025 年匈牙利经济复苏依旧乏力，但有望在 2026 年和 2027 年实现反弹。

2025 年，尽管匈牙利国内需求在实际工资增长与消费者信心回暖的驱动下展现出较强的复苏势头，但整体经济扩张力度仍然有限。德国经济持续低迷及欧洲制造业整体疲软所带来的外部不利因素，对匈牙利的汽车及电池行业形成一定拖累；与此同时，投资活动不振、欧盟资金拨付前景不确定、劳动力成本持续攀升以及部分行业用工短缺，共同抑制了投资动能增长，导致全年经济增速仅录得温和增长。

为此，匈牙利政府推出了一揽子多管齐下的刺激方案，旨在通过有针对性的企业扶持、投资激励和税收减免来振兴经济。具体来看，一是扩大塞切尼卡计划，为中小企业提供 3.0% 的固定利率贷款，单笔贷款上限为 1.5 亿匈牙利福林，政府为此拨付约 2,500 亿匈牙利福林资金。二是与匈牙利工商会达成 11 项税收减免与简化协议，预估财政成本为 800~900 亿匈牙利福林。主要内容包括：2026 年将增值税免征门槛分阶段提高至 2,000 万匈牙利福林、提高企业的统一税成本扣除比例、扩大小型企业税适用范围，以及上调零售业税级等。国民议会于 11 月通过一项新法案，为清洁技术投资、环保项目和能源基础设施现代化提供税收优惠。三是修订 VIP 现金补贴框架，将指定区域的最低地区性补贴投资门槛降至 200 万欧元，扩大研发支持计划，并将研发项目最高资助额提高至 2,500 万欧元。四是在阿尼奥斯·耶德利克能源计划框架下启动一项 130 亿匈牙利福林的企业创新计划，以增强能源自主并加速创新能源技术的开发。五是颁布 2025 年《163/2025 (VI.23.) 号政府令》，将匈牙利临时性的外国直接投资 (FDI) 审查机制转为永久性立法，并引入了配套的程序性改革，旨在为保护国家经济安全提供长期、稳定的法律依据。

2025 年，匈牙利 GDP 总额为 2,464.5 亿美元（或 87.0 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 1.0 个百分点（见图表 3）。具体来看，服务业和建筑业表现较为强劲，叠加实际工资显著增长和消费者信心增强带动消费扩张，对经济形成正向支撑，居民最终消费支出同比增长 3.1%。然而，上述积极因素被工业与农业产出下滑、投资活动低迷、固定资本形成总额下降、部分欧盟资金被冻结、国家支持订单延迟以及市场不确定性等因素所抵消，资本形成总额同比微增 0.5%。从外部环境看，汽车和电动汽车行业的不利因素拖累了贸易表现，进口同比增长 1.2%，出口同比下降 1.1%，净出口对经济增长形成一定拖累。

图表 3 • 匈牙利经济增长情况



2026 年一季度，匈牙利经济动能明显增强，实际 GDP 同比增长 1.7%。经济回暖主要得益于消费强劲扩张，在实际工资稳步增长和融资成本逐步下降的推动下，居民消费同比增长 4.9%，政府消费也增长 5.4%。库存回升释放出经济复苏信号，固定资本形成总额大幅增长，为整体经济增长贡献了 2.4 个百分点。出口同比下降 1.8%，进口增长 4.1%，净出口拖累经济表现下滑 4.5 个百分点。不过，考虑到如果进口增长是为未来投资增长和工业生产所需的资产购置所致，则未必是负面迹象。

展望未来，由于外部环境仍较为疲软、地缘政治风险不确定性较大、能源市场价格波动较大以及深度嵌入欧洲制造业供应链，可能会在短期内拖累匈牙利的出口表现和商业信心。尽管如此，国内需求依旧是拉动经济增长的主要动能，家庭消费有望在实际工资增长、定向财政措施（包括为两名及以上子女的母亲提供个人所得税减免、家庭税收抵免翻倍以及多个行业大幅加薪）以及货币政策适度宽松的背景下，支撑家庭信贷持续扩张，此外居民高储蓄率也为消费前景提供了额外缓冲。同时，投资活动有望逐步回暖，受益于 FDI 流入、四季度欧盟援助资金有望解冻，以及大型制造业项目（尤其是汽车和电池行业）陆续投产，预计将从 2026 年起显著提升生产能力和出口规模。总体来看，未来匈牙利经济增长前景仍总体向好，预计 2026 年和 2027 年实际 GDP 增速或分别走高至 2.0%和 3.0%。

图表 4 • 匈牙利宏观经济表现情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（万亿匈牙利福林）	55.6	66.0	75.2	81.5	87.0
GDP（亿美元）	1,831.9	1,767.5	2,129.3	2,231.2	2,464.5
实际 GDP 增长率（%）	7.2	4.2	-0.8	0.7	0.5
CPI 增幅（%）	5.1	14.5	17.6	3.7	4.4
失业率（%）	4.0	3.6	4.1	4.5	4.4

资料来源：匈牙利中央统计办公室、匈牙利央行

受国际大宗商品及食品价格上涨影响，2025 年匈牙利通胀率小幅反弹，预计匈牙利的通胀水平有望在 2026 年和 2027 年回落至物价中期目标区间。

匈牙利国家银行（以下简称“匈牙利央行”）以物价稳定为首要政策目标。由于匈牙利的通胀水平在俄乌冲突后持续高于目标区间，匈牙利央行维持了紧缩且纪律严明的货币政策。随着通胀压力有所缓和，2024 年 10 月—2026 年 2 月，匈牙利央行将基准利率保持在 6.5% 不变。考虑到外部市场需求较为疲软、地缘政治和贸易政策的不确定性日益突出，其通胀压力自 2025 年末以来持续回落，匈牙利央行在 2026 年 2 月和 6 月合计下调基准利率 50 个基点至 6.0%，货币政策重点由控制通胀逐步转向提振经济复苏。

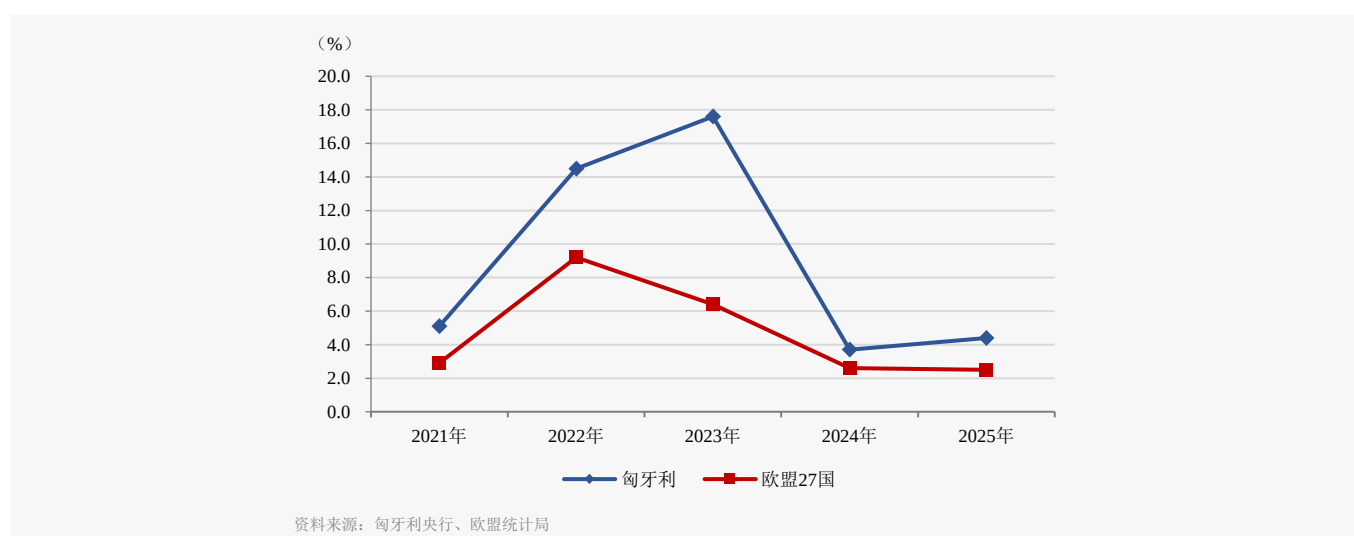
2025 年，匈牙利的通胀率小幅回升至 4.4%，较 2024 年上涨了 0.7 个百分点，且仍较欧盟的平均通胀水平（2.5%）高 1.9 个百分点（见图表 5），本次通胀小幅上涨主要受上半年全球大宗商品和食品价格上涨推动所致。具体来看，2025 年 1 月和 2 月，匈牙利通胀率录得 5.5% 和 5.6%，位于匈牙利央行目标区间的上半区。匈牙利政府为抑制通胀实施了一系列措施：一是政府扩大在线价格监测系统的监控范围，2025 年 3 月起将原来的 62 个食品类别扩展至 100 个，并在 7 月起新增 42 个家庭和卫生产品类别，使总类别达到 142 个，每日可追踪全国 1,788 家门店超过 5,000 种产品的价格。二是政府于 2025 年 3 月中旬对鸡蛋、黄油、酸奶等 30 种基本食品实施了 10% 的强制利润率上限，其适用范围也于 2025 年 5 月扩大至 30 个类别囊括 1,000 多种家居用品，11 月进一步新增 14 种类别。三是政府于 2025 年 7 月推出了针对药品的自愿性价格上限计划，适用于 34 种高流转非处方药和 10 种非补贴处方药，制药企业、批发商和药店自愿将相关药品价格降至

2024 年 12 月 31 日水平，并冻结至 2026 年 6 月末。政府出台的强制性和自愿性价格上限措施发挥了显著的通胀抑制作用，叠加 2025 年下半年全球大宗商品和食品价格下降，匈牙利的通胀压力得到显著缓解，通胀率在 11 月后回落至央行的目标区间内。

为确保中东地缘政治风险升级后的物价稳定，2026 年以来，匈牙利央行采取积极措施向能源进口商出售外汇，以满足因能源进口价格上涨而产生的外汇流动性需求，从而在动荡时期平衡外汇市场供需。与此同时，自 2026 年初以来，匈牙利福林对欧元升值超过 7%，显著抑制了输入性通胀压力，并限制了国际能源成本上涨向国内价格的传导，以及缓冲了全球食品价格年初以来的连续上涨压力。除汇率因素之外，国内价格调控机制也持续发挥作用。食品和日用品领域的利润与价格管控措施已扩大至涵盖肉类、乳制品和蔬菜等 44 种品类，并于 2026 年 4 月起无限期延长。此外，临时燃油价格上限部分抵消了能源成本上涨带来的通胀影响，该措施在 6 月 30 日前将燃油零售价格控制在低于市场水平 8%~10% 的区间，后随着能源价格逐步回落，此项上限政策已经取消。

2026 年一季度，匈牙利的通胀率下降至 1.8%，回落至匈牙利央行的目标区间之内，此次通胀放缓主要归因于年初价格调整的低基数效应、全球食品价格回落以及匈牙利福林走强。展望未来，受前期高利率中枢的滞后效应、企业成本传导效应有限、匈牙利福林持续走强以及食品价格回落等因素影响，匈牙利通胀率将在随后的几个季度逐步缓解，预计 2026 年匈牙利的通胀率将低于 3.6%，2027 年通胀率有望进一步低于 3.4%。整体看，2026 年和 2027 年均有望达到匈牙利央行的中期目标（2%~4%）。

图表 5 • 匈牙利 CPI 增幅



2025 年匈牙利失业率小幅下降，在欧盟成员国中仍处于较低水平；人口老龄化仍将在中长期内对就业市场构成挑战。

在政府多项就业保护及就业创造的激励措施下，2025 年匈牙利就业市场继续保持稳定。具体来看，政府扩大针对 30 岁以上劳动者的就业支持计划，资金规模由 784.1 亿匈牙利福林增至 1,756.7 亿匈牙利福林，目标是在 2029 年 8 月 31 日前至少安置 8.3 万个非活跃就业岗位；政府推出 95 亿匈牙利福林的职业启动津贴，惠及超过 3 万名毕业生，并为 25 岁以下青年提供 400 万匈牙利福林的无息职业生涯启动贷款；政府推出社会保险税支持计划，允许雇主按上年最低工资标准缴纳社保以减轻用工成本压力；政府通过塞切尼卡计划以 3% 固定利率向中小企业提供贷款，并推出工厂拯救计划以保障企业的持续用工需求；政府分阶段将家庭免税额提高一倍，以减轻家庭压力。总体来看，匈牙利劳动力市场具有较强韧性，能抵御外部负面影响所带来的挑战。

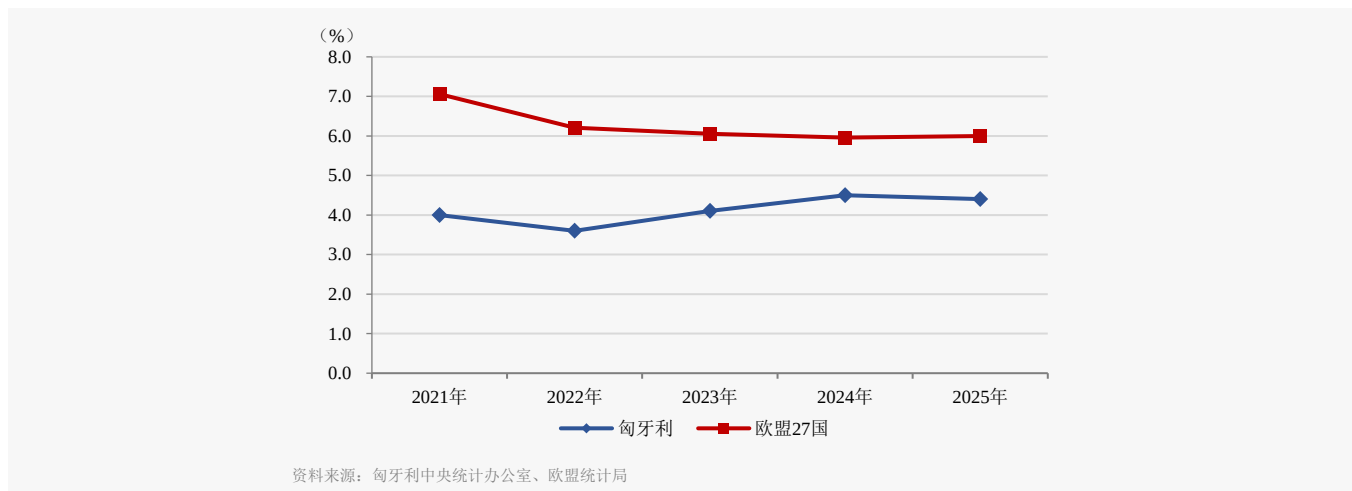
尽管经济放缓导致就业市场承压，但就业保护和就业创造措施极大的保障了劳动力市场复苏，匈牙利失业率在 2025 年小幅下降至 4.4%，较 2024 年回落 0.1 个百分点，在欧盟成员国中仍处于较低水平（见图表 6）。与此同时，受私营部门劳动力短缺及法定最低工资和公共部门薪资上调的推动，工资增长动能依然强劲。但是，随着劳动年龄人口持续减少，劳动力市场仍面临周期性降温与人口结构趋紧的双重压力。

2026 年一季度，匈牙利平均失业率小幅上涨至 4.7%，但仍低于欧盟的平均失业率水平（6.0%）。2026 年 5 月，匈牙利劳动力市场就业人数达 460 万，就业率温和回落至 75.0%。结构性错配依然存在，平均求职时长延长至 13.3 个月，长期求职者占失业总人口的 36.9%。尽管如此，月均工资呈上升趋势，达到 77.2 万匈牙利福林，主要因私营部门劳动力短缺以及法定最低工资和公共部门薪资的上调。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）有望缓解外部不利因素对就业市场的影响，因此 2026 年失业率有望保持稳定。

另一方面，人口老龄化仍是就业市场的主要问题。截至 2026 年 1 月 1 日，匈牙利 65 岁及以上人口约为 200 万，占总人口的 21.1%，较上年同期（20.9%）上涨了 0.2 个百分点，仍处于较高水平。随着老龄化进程加快，未来劳动力供给短缺的压力将持续加大。为应对这一

趋势，匈牙利政府近年来相继推出了多项举措，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，长期来看可能有助于推动人口实现正增长。但人口结构转变具有滞后性和惯性，人口老龄化问题或将在中长期持续对就业市场以及公共财政带来更多挑战。

图表 6 • 匈牙利失业率



六、结构特征

2025 年匈牙利人均 GDP 进一步增长，但国际竞争力遭到小幅削弱；政府推出一系列改革措施以增强国家竞争力并吸引 FDI。

2025 年，匈牙利人均 GDP 达到 25,972 美元，较 2024 年大幅增长了 11.3%，主要是因为匈牙利福林兑美元汇率走强以及通胀水平走高，表明匈牙利的经济发达程度有所提升。

根据瑞士洛桑国际管理发展学院公布的《2026 年世界竞争力报告》，匈牙利在参评的 69 个国家中排名 51 位，较上年下降 3 位，表明匈牙利的国际竞争力遭到小幅削弱。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，匈牙利在基础设施、和经济表现方面的表现相对较好（分别排名第 40 位和第 43 位），但在政府效率和商业效率方面的表现相对较差（分别排名第 51 位和第 68 位）。

匈牙利在全球及区域性 FDI 排名中位居前列，这得益于其有竞争力的税收体系、较低的行政负担、高素质的劳动力以及高效的投资促进机构。为了进一步增强国家竞争力以及对外国投资者的吸引力，2025 年匈牙利政府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 FDI 等。具体来看，一是修订 VIP 现金补贴制度，将 11 个最不发达县的最低地区性补贴投资门槛降至 200 万欧元；二是扩展研发补贴计划，研发项目最高资助金额从 1,500 万欧元提高至 2,500 万欧元，与高校或医疗机构开展合作时，合格成本认定比例由 50%提升至 75%；三是承诺在匈牙利提交优先权专利申请的企业可获得额外现金补贴；四是简化培训补贴计划，不再要求附带投资项目或设立共享服务中心；五是匈牙利成为首批出台《清洁工业协议》国家援助框架支持计划的欧盟成员国之一，为符合清洁技术条件（如太阳能系统或电池制造）的投资提供非偿还性现金补贴，进一步强化了匈牙利在绿色转型领域的政策竞争力。

2025 年，匈牙利净 FDI 规模达 11.9 亿欧元，其中 FDI 净流入 35.1 亿欧元，超过同期净流出规模，这在很大程度上得益于政府的投资促进政策。在匈牙利投资促进局的支持下，来自 17 个国家的 108 个项目落地实施，带来 70.7 亿欧元新增资本，并创造 18,227 个新增就业岗位。在 FDI 来源国方面，中国以 39.7 亿欧元投资额连续第三年蝉联匈牙利最大外资来源国，占 FDI 流入总额的近 57%；匈牙利是中国对欧洲投资的第一大国，投资规模占中国对欧洲投资总额中的 23%。中国对欧洲投资十大在建中资项目中，宁德时代、比亚迪及欣旺达三个项目均落户匈牙利。在 FDI 流入行业方面，2025 年匈牙利 FDI 流入行业覆盖生物技术、电子、医疗技术及包装等 17 个行业，进一步提升了匈牙利经济的多元性与韧性。其中，电子行业以 38.8 亿欧元位居首位（占比约 55%），汽车行业（11.0 亿欧元）与化工行业（8.2 亿欧元）紧随其后。在就业创造方面，电子行业贡献 6,232 个岗位，领先于汽车制造业（3,620 个）。值得注意的是，2025 年匈牙利全年共落地 14 个研发项目，总额达 5.7 亿欧元，数量和金额均创匈牙利投资促进局历史新高；同时，13 个商业服务中心项目创造了 3,236 个就业岗位，亦刷新历史纪录，充分彰显出匈牙利经济向多元化与高附加值方向转型的战略成效。

2025 年消费和投资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。

2025 年，消费支出在经济结构中的占比小幅上升，净出口占比保持稳定，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 62.0%，较 2024 年上涨了 1.1 个百分点，主要是因为实际工资持续增长及下半年通胀压力缓解，对居民购买力起到促进作用；政府消费在 GDP 中的占比上涨 0.4 个百分点至 11.3%；资本形成总额在 GDP 中的占比下降 1.5 个百分点至 22.2%，主要是受部分欧盟资金冻结以及制造业疲软等因素影响；净出口在 GDP 中的占比保持稳定并录得 4.5%（见图表 7）。总体来看，匈牙利的经济增长主要由消费和投资拉动。

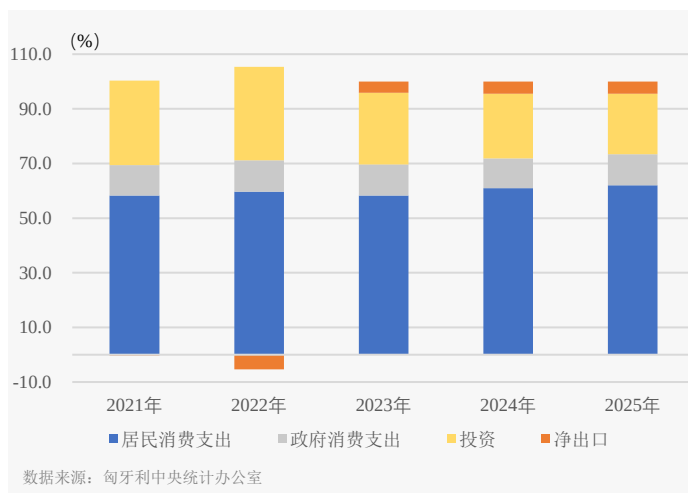
从产业结构看，近年来匈牙利的产业结构整体保持稳定，2025 年匈牙利农业、工业和服务业增加值在 GDP 中的占比分别为 2.7%、23.0%和 60.1%（不包括产品税减产品补贴）（见图表 8）。具体来看，匈牙利的第一产业保持稳定，第三产业温和增长，但第二产业小幅下降。根据政府公布的《2024—2030 年竞争力战略》，按照各个行业的经济比重、投资额、出口比例和就业情况确定了匈牙利的六大重点行业，包括汽车工业、健康产业、食品加工、原材料工业（包括化学、金属和塑料工业）、信息和通信技术以及创意产业，旨在扶持国内供应商、强化研发创新，并培育匈牙利冠军企业。

汽车工业是匈牙利的支柱产业，匈牙利是欧盟第七大汽车制造国。但受外部需求疲软（尤其是德国经济低迷）、欧洲制造业整体低迷以及美国“对等关税”风波等因素拖累，2025 年上半年汽车工业产出投资下降 17.4%，该行业面临严峻考验。为应对挑战，政府出台了一揽子多管齐下的政策措施，包括规模达 4.0 万亿匈牙利福林的“新经济政策行动计划”及有针对性的投资支持计划，并向比亚迪布达佩斯研发中心提供 200 亿匈牙利福林资金支持，旨在将汽车制造业锚定在高附加值领域。展望未来，宝马集团位于德布勒森的新工厂于 2025 年 10 月末正式启动全新 BMW iX3 的量产，宁德时代投资 73.4 亿欧元的德布勒森电池工厂于 2026 年初正式启动电芯量产，比亚迪投资 40 亿欧元的塞格德工厂将于 2026 年第四季度正式启动整车组装生产，上述重大项目的稳步推进，正在重塑匈牙利在全球汽车产业链中的地位。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。

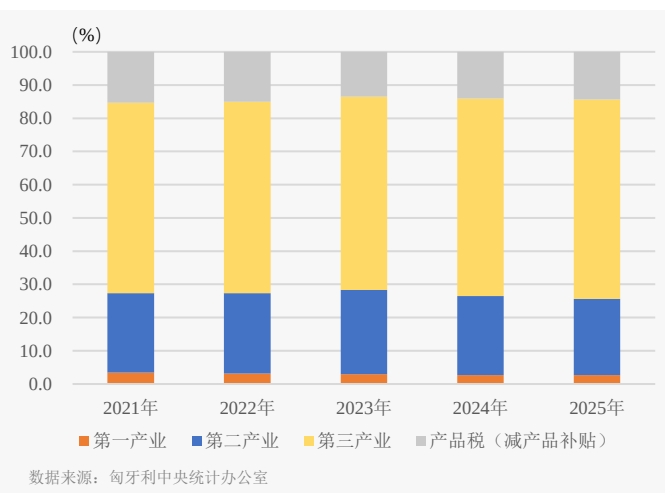
旅游业方面，2025 年匈牙利旅游业表现强劲，旅游住宿过夜人数同比增长 4.8%至 4,670 万人次。虽然过夜总人数仍未回升至 2019 年峰值，但旅游业收入却较上一年增长 12%至 11,940 亿匈牙利福林，主要是因为入境游客人数更多、平均停留时间更长、消费较往年有所增加。此外，政府还推出了一系列措施支持旅游业，包括暂停征收旅游税、提供就业和投资支持、能源价格上涨补偿、低利率贷款等。由于通胀压力得到缓解以及居民实际工资增长，带动旅游业显著复苏，标志着居民消费行为的积极转变以及经济的稳步复苏。

总体来看，2025 年匈牙利的产业结构保持稳定。

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）



对外贸依赖度较高导致匈牙利易受到外部环境变化冲击，但 2025 年其外部风险敞口已有所收窄。

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。2025 年，匈牙利进出口总额与 GDP 的比值为 140.8%，较 2024 年下降 7.1 个百分点，表明对外依存度虽处于较高水平，但外部风险敞口有所收窄。

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疲软，就业和投资的增长也将受到明显抑制。2025 年，美国关税政策、德国经济低迷以及地缘政治冲突不断继续抑制需求。美国自 4 月起对进口乘用车加征 25% 的关税，自 6 月起对钢铁和铝产品加征 50% 的关税，导致匈牙利对美出口的平均有效关税税率由 1.4% 急剧攀升至 18.8%。与此同时，作为匈牙利最大贸易伙伴的德国，其经

济持续处于衰退之中，而匈牙利对德出口中超过一半集中于汽车、电池及电子产品领域。这一出口结构的集中度，暴露出匈牙利经济的结构性脆弱，即对德国市场与汽车工业的双重依赖。

为此，匈牙利政府采取了一系列战略举措以应对外部需求走弱：一是自 2025 年 10 月起扩大“Baross Gabor 工业复兴信贷计划”，以 3.0% 的固定利率向中小企业提供贷款，向关键行业投入 1.2 万亿匈牙利福林以刺激生产和投资；二是推出包含 21 项措施的新经济政策行动计划，通过扩大税收减免和为企业投资提供贴息信贷，向家庭和企业释放 4.0 万亿匈牙利福林；三是优先发展战略性产业，特别是电动汽车工业，以吸引大量 FDI 并巩固匈牙利在欧洲电动汽车市场的地位；四是 2025 年将基准利率维持在 6.5%，以稳定市场流动性，2026 年逐步降息以释放流动性；五是考虑在欧盟框架下采取进口限制等监管措施，以保护国内产业免受外部冲击；六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 年匈牙利银行业稳健运行，资产质量保持健康，盈利能力依旧较强。

为加强银行业的稳健运行，匈牙利央行于 2025 年推出多项宏观审慎监管措施。在资本缓冲方面，匈牙利央行自 2025 年 7 月 1 日起实施 1% 的逆周期资本缓冲（PNR CCyB）；自 2026 年 1 月 1 日起，对国内住宅和商业房地产担保的风险敞口实施 1% 的行业系统性风险缓冲（sSyRB），该项调整主要基于对住房市场持续显著高估及商业房地产风险的判断。此外，系统重要性机构（O-SIIs）的缓冲比率维持不变。在资金流动性方面，修订后的《抵押贷款融资充足率》（MFAR）法规将于 2026 年 10 月生效，旨在抑制银行间交叉持有抵押贷款支持证券的行为，并拓宽合格稳定融资工具的适用范围。在借款人资质管理方面，匈牙利央行自 2025 年 1 月起将符合绿色贷款条件的贷款价值比（LTV）上限提高至 90%、债务偿还与收入比（DSTI）上限提高至 60%；同时，自 2026 年 1 月起，将适用更高 DSTI 上限（60%）的收入门槛由 60 万匈牙利福林提高至 80 万匈牙利福林，以应对近年名义工资增长。

尽管近年来匈牙利银行体系面临多重挑战，但其抗冲击能力依然强劲，信贷投放能力充足。2025 年，匈牙利银行业延续了稳定运行态势，流动性充裕、盈利能力较强、资本基础坚实。信贷市场显著扩张，不良贷款率进一步降至历史低位。虽然受一次性项目影响，银行业税后利润较 2024 年的历史峰值有所回落，但信贷机构的盈利能力在历史上仍处高位。2025 年，匈牙利银行业的总资产回报率（ROA）小幅降至 1.9%，同比下降 0.1 个百分点；净资产回报率（ROE）较上年下降 1.2 个百分点至 16.5%，虽然有所下滑但仍处于较高水平，表明银行业的整体盈利能力依然强劲。银行盈利表现强劲主要得益于持续较高的净利息收入，该收入占税后利润的比重较大，且直接或间接来源于中央政府预算。得益于较强的盈利能力，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 2025 年末，匈牙利银行业的总资本充足率为 20.5%，虽然较上年末下降 0.2 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，保持着较强的损失吸收能力，即使在严重压力情景下其流动性缓冲和资本状况依然充裕。2025 年，匈牙利信贷机构企业贷款组合的不良贷款率（NPL）维持至 2.3% 的较低水平，与 2024 年持平，表明信贷资产质量保持稳健。总体来看，匈牙利银行业在 2025 年依然保持健康。

2026 年第一季度，匈牙利银行业 ROA 和 ROE 进一步下降，主要受央行货币宽松周期及高额暴利税的双重影响，但当前盈利水平仍反映出较强的创收能力，不良贷款率保持稳定。自 2025 年 10 月以来，匈牙利银行体系流动性持续扩张，运营准备金达 22.5 万亿匈牙利福林（占私人部门存款的 67.5%），流动性覆盖率（LCR）超额盈余高达 172%，2026 年 2 月贷款存款比稳定在 75%，表明银行体系拥有充足的缓冲以抵御短期冲击。展望未来，零售贷款利率上限（该措施于 2021 年末首次推出并多次延长）目前正处于公众咨询阶段直至 2026 年 9 月末，贷款组合中部分领域的信贷风险可能有所上升，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。

七、公共财政⁴

2025 年，由于政府实施扩张性财政政策，匈牙利财政赤字率⁵保持在相对高位，且预计 2026 年仍将处于较高水平，表明匈牙利政府需要进一步推进财政巩固措施。

2025 年 2 月，匈牙利政府推出《中期财政结构计划》，承诺将控制财政支出增速以在 2026 年将财政赤字率压降至 3.0% 以内。但实施过程中部分政策措施延期以及新增的扩张性财政政策导致财政支出由 2024 年的 38.6 万亿匈牙利福林同比增长 6.7% 至 41.1 万亿匈牙利福林，财政支出相当于 GDP 的比值较上年保持不变。从财政支出结构来看，社会福利相关支出仍然是财政支出占比最高的部分，2025 年同比增长 7.6% 至 9.4 万亿匈牙利福林，占财政支出总额的 23.0%；雇员薪酬（22.6%）、其他支出（20.4%）以及中间消费（17.9%）也是财政支出的主要组成部分。

⁴ 除特殊说明外，均指一般政府。

⁵ 财政数据均以欧洲账户体系（ESA）规则计算。

2025 年，匈牙利财政收入由 2024 年的 34.4 万亿匈牙利福林同比上涨 7.9%至 37.1 万亿匈牙利福林，同期财政收入相当于 GDP 的比值由 42.2%同比上涨 0.4 个百分点至 42.6%。财政收入上涨主要得益于增值税（同比增长 11.0%）、其他收入（同比上涨 10.1%）和社保缴费（同比上涨 9.2%）等收入的增加。从财政收入结构来看，尽管 2025 年部分临时税收政策结束，但产品和进口税收收入仍是最重要的收入来源，2025 年相关收入达 14.9 万亿匈牙利福林，占财政收入总额的比重同比小幅下降 0.3 个百分点至 40.3%；其中增值税收入达 8.3 万亿匈牙利福林，占财政收入总额的 22.5%，同比上涨 0.7 个百分点。社保缴费是财政收入的第二大收入来源，2025 年达 9.2 万亿匈牙利福林，占财政收入总额的 24.9%，同比上涨 0.3 个百分点。

由于财政收入增速快于财政支出增速，匈牙利财政赤字规模有所收窄。2025 年，匈牙利财政赤字由 2024 年的 4.2 万亿匈牙利福林收窄至 4.1 万亿匈牙利福林，财政赤字率同比收窄 0.5 个百分点至 4.7%，但仍高于欧盟平均财政赤字率（3.1%）。

展望 2026 年，部分税收减免政策延期以及自 2026 年起生效的新税收优惠政策或对财政收入造成一定不利影响，主要包括：家庭税收和缴费减免金额的永久性提高；2026—2029 年对育有两名子女的母亲实行个人所得税永久性免税；2026—2029 年分阶段实施的第 14 个月养老金计划；以及可能的二氧化碳税收收入退税（该税收收入于 2026 年 2 月被欧盟法院裁定不符合欧盟法律）。财政支出方面，政府计划向武装部门和执法部门人员发放相当于 6 个月工资的一次性奖金；提高最低工资标准；以及公务员住房补贴计划等政策都将导致财政支出进一步扩张，进而使得财政赤字规模走扩，预计 2026 年匈牙利财政赤字率或走扩至 6.0%左右。

图表 9 • 匈牙利财政状况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
财政收入（万亿匈牙利福林）	22.8	28.3	32.2	34.4	37.1
财政收入/GDP（%）	41.0	42.9	42.8	42.2	42.6
财政支出（万亿匈牙利福林）	26.7	32.4	37.4	38.6	41.1
财政支出/GDP（%）	48.1	49.1	49.7	47.3	47.3
财政盈余（万亿匈牙利福林）	-4.0	-4.1	-5.3	-4.2	-4.1
财政盈余/GDP（%）	-7.1	-6.2	-7.0	-5.1	-4.7

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

由于政府融资需求增强以及财政赤字率较高，2025 年政府债务负担有所走高，债务结构仍保持相对稳定。

为满足持续增长的融资需求，匈牙利政府继续扩大举债规模。截至 2025 年末，政府债务规模由 2024 年末的 59.9 万亿匈牙利福林同比增长 8.4%至 64.9 万亿匈牙利福林，同期政府债务相当于 GDP 的比值由 73.5%上涨至 74.6%，同比上涨 1.1 个百分点，但债务负担仍低于欧盟平均债务水平（81.7%）。从融资成本来看，2025 年政府利息支出由上年的 4.0 万亿匈牙利福林下降至 3.3 万亿匈牙利福林，尽管利息支出相当于 GDP 的比值由上年的 4.2%下降至 3.8%，但仍是欧盟利息支出/GDP 水平较高的成员国之一，匈牙利政府面临一定融资成本压力。

债务结构方面，截至 2025 年末，匈牙利中央政府债务规模达 60.5 万亿匈牙利福林，占政府债务总额的比值高达 93.2%。债务期限超过一年的政府债务规模达 60.1 万亿匈牙利福林，占政府债务总额的 92.6%，同比下降 0.6 个百分点。外币计价政府债务为 20.9 万亿匈牙利福林，占政府债务总额的比重为 32.2%，同比下降 1.1 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、政府提供担保的不良贷款等。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。

截至 2026 年一季度末，匈牙利政府债务规模进一步增长至 69.0 万亿匈牙利福林，其中中央政府债务规模达 64.5 万亿匈牙利福林。政府债务相当于 GDP 的比值上涨至 77.9%，预计 2026 年末或增长至 80.0%左右。

考虑到匈牙利政府将在未来几年继续实施扩张性财政政策，叠加养老金系统改革将使财政支出承压，在缺乏有效财政整固措施的情况下，政府债务负担预计将继续保持上升趋势并在短期内接近欧盟平均债务水平。

图表 10 • 匈牙利政府债务情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
一般政府债务总额（万亿匈牙利福林）	42.3	48.9	55.1	59.9	64.9
一般政府债务总额/GDP（%）	76.2	74.1	73.3	73.5	74.6
财政收入/一般政府债务总额（%）	53.8	57.8	58.3	57.4	57.1

数据来源：匈牙利央行

2025 年，匈牙利政府财政收入对政府债务的覆盖程度保持稳定，但在未来几年或面临一定压力。

2025 年，匈牙利财政收入对政府债务的覆盖程度同比小幅下跌 0.3 个百分点至 57.1%，仍保持稳定。考虑到更多的税收减免政策即将生效，以及政府出台的需要更多资金投入的刺激政策，预计未来几年匈牙利财政收入对政府债务的保障能力或面临一定压力。另一方面，匈牙利于 2025 年放松了在债务结构中关于外币债务基准的部分限制，将外币计价债务占比最高不超过 30% 调整为“约 30%”，并设置了 ±3.0 个百分点的波动范围，为后续发行外币计价债务预留了更多政策空间，将在一定程度上增强政府未来进行外币债务融资的能力。

八、外部融资

2025 年，尽管外部环境波动性较大，但匈牙利对外贸易仍显示出较强韧性，贸易盈余和经常账户盈余在 2025 年进一步走扩。

2025 年，尽管美国出台的新关税政策以及地缘政治风险走高导致全球市场不确定大幅增加，但匈牙利的国际贸易仍表现出较强韧性，进、出口贸易规模双双反弹。具体来看，受益于匈牙利福林升值以及家庭和政府消费意愿强劲，匈牙利进口贸易总额由 2024 年的 1,600.4 亿美元同比增长 4.9% 至 1,679.5 亿美元。出口贸易方面，匈牙利深度参与欧洲制造业产业链、特别是在汽车行业和电子产业为其出口贸易提供了支撑，叠加服务出口有所改善，匈牙利出口贸易总额由 2024 年的 1,700.2 亿美元同比增长 5.3% 至 1,790.0 亿美元。在此背景下，匈牙利出口贸易顺差由 2024 年的 99.7 亿美元同比增长 10.8% 至 110.4 亿美元。

2025 年，匈牙利经常账户收入同比上涨 5.0% 至 1,976.6 亿美元。得益于服务贸易盈余走扩以及二级账户赤字收窄，匈牙利经常账户盈余进一步走扩至 40.3 亿美元，相当于 GDP 的比值较 2024 年同比下降 0.1 个百分点至 1.6%。

国际投资净头寸方面，作为国际投资的主要目的地，匈牙利长期保持国际投资净债务国地位。截至 2025 年末，匈牙利的国际投资净头寸规模达 -973.5 亿美元，其相当于 GDP 的比值同比上涨 1.3 个百分点至 -39.5%。

展望 2026 年，随着越来越多新建成的生产设备将投入使用，以及在汽车产业、电池产业、以及其他出口导向型产业的大规模投资将进一步增加生产规模，预计相关出口贸易将在未来实现明显增长，匈牙利预计将继续在出口贸易方面保持韧性，但中东地区地缘政治冲突可能会造成短暂扰动。

图表 11 • 匈牙利经常项目收支情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
商品和服务出口总额（亿美元）	1,454.8	1,587.4	1,733.0	1,700.2	1,790.0
商品和服务进口总额（亿美元）	1,461.4	1,682.0	1,644.5	1,600.4	1,679.5
商品和服务净出口额（亿美元）	-6.7	-94.6	88.5	99.7	110.4
经常账户收入（亿美元）	1,571.0	1,712.7	1,904.8	1,881.8	1,976.6
经常账户余额（亿美元）	-82.7	-161.5	-1.2	38.6	40.3
经常账户余额/GDP（%）	-4.5	-9.1	-0.1	1.7	1.6
国际投资净头寸（亿美元）	-812.8	-766.7	-917.1	-910.8	-973.5
国际投资净头寸/GDP（%）	-44.4	-43.4	-43.1	-40.8	-39.5

数据来源：匈牙利央行

2025 年，匈牙利外债规模进一步增长，但外债总额相当于 GDP 的比值有所下降，外债结构仍保持稳定。

截至 2025 年末，匈牙利外债总额由 2024 年末的 1,983.5 亿美元同比上涨 6.1% 至 2,104.1 亿美元；但其相当于 GDP 的比值由 88.9% 同比下降 3.5 个百分点至 85.4%，外债负担有所降低。

外债结构方面，匈牙利外债主要来自一般政府、匈牙利央行、银行业和其他部门。截至 2025 年末，政府外债同比增长 10.5% 至 670.8 亿美元，占外债总额的比重为 31.9%，较上年末同比上涨 1.3 个百分点。

截至 2025 年末，匈牙利外币计价债务占外债总额的比重为 77.9%，与 2024 年末一致。外债期限结构方面，匈牙利外债仍以长期债务为主（57.3%），公司间贷款占比为 26.1%，短期债务占比小幅上涨至 16.6%，短期偿付压力仍处于可控水平。

图表 12 • 匈牙利外债情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
外债总额（亿美元）	1,627.2	1,665.5	1,840.6	1,983.5	2,104.1
外债总额/GDP（%）	88.8	94.2	86.4	88.9	85.4
政府外债总额（亿美元）	480.4	427.0	571.3	607.3	670.8
政府外债/外债总额（%）	29.5	25.6	31.0	30.6	31.9
经常账户收入/外债总额（%）	96.5	102.8	103.5	94.9	93.9
外汇储备（亿美元）	434.8	412.4	457.5	464.6	589.6
外汇储备/外债总额（%）	26.7	24.8	24.9	23.4	28.0

数据来源：匈牙利央行

2025 年，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较强。

截至 2025 年末，匈牙利经常账户收入对外债总额的覆盖程度为 93.9%，虽然较上年末小幅下滑 0.9 个百分点，但仍处于较高水平，外债偿付能力依旧保持强劲。

截至 2025 年末，匈牙利外汇储备同比大幅增长 26.9%至 589.6 亿美元，外汇储备对外债总额的覆盖程度较 2024 年末同比上涨 4.6 个百分点至 28.0%，外债偿付实力进一步增强。

2025 年，欧元兑匈牙利福林汇率和美元兑匈牙利福林汇率走势不一。2026 年以来，匈牙利福林波动走强，匈牙利央行将继续保持货币政策有效性以维护外汇市场稳定。

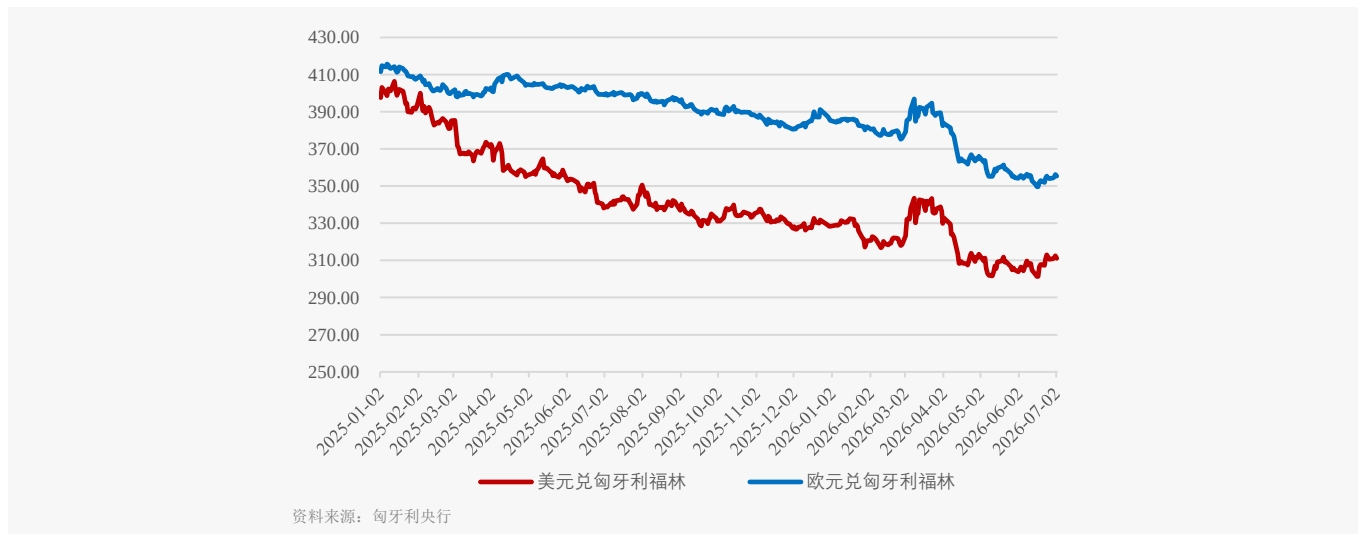
2025 年，美元兑匈牙利福林平均汇率同比下跌约 3.3%，欧元兑匈牙利福林平均汇率同比上涨约 0.7%（见图表 13）。具体来看，欧元兑匈牙利福林汇率较美元兑匈牙利福林汇率波动性相对更小。2025 年初，欧元兑匈牙利福林汇率和美元兑匈牙利福林汇率均呈下降趋势，但欧元兑匈牙利福林汇率在 4 月出现波动，短期内小幅上涨。2025 年末，欧元兑匈牙利福林汇率再度反弹，使其年度平均汇率小幅上涨；但美元兑匈牙利福林汇率全年保持温和下降趋势。

2026 年 1—7 月初，尽管中东地区地缘政治冲突造成一定扰动，但匈牙利福林兑美元及欧元均明显升值，主要受益于欧元兑美元汇率变化、利好外汇市场的国内货币政策以及匈牙利四月议会选举成功使投资者信心明显提振等因素。

展望未来，考虑到匈牙利央行将继续实施审慎、耐心、以数据为导向的货币政策，匈牙利福林的汇率表现将得到有效监测，同时还将有助于维护外汇市场的稳定性。

总体来看，匈牙利的外债规模仍处于可控水平，且外债偿付能力保持强劲，关键外债指标均处于健康水平。

图表 13 • 欧元兑匈牙利福林、美元兑匈牙利福林汇率走势



九、偿债能力分析

2025 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付提供了支持。

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，2025 年，中匈两国仍保持活跃的外交联系，双方进行了多次高层互访。2025 年 5 月，时任匈牙利国会常务副主席玛特劳伊·玛尔道访问宁波，出席第四届中国—中东欧展览会暨国际消费品博览会为匈牙利国家馆开幕式剪彩，并与时任浙江省副省长卢山举行了双边会谈。同月，时任广东省省长王伟中对匈牙利进行正式访问期间举办了旨在推广粤港澳大湾区的粤港澳大湾区—欧洲（匈牙利）经贸合作交流。王伟中在出访期间会见了匈牙利时任总理欧尔班·维克多、时任外交与对外经济部部长西雅尔多·彼得，双方就发展双边经济、贸易和投资关系的机会进行了讨论。2025 年 7 月，全国人大常委会委员长赵乐际出访匈牙利，分别会见了匈牙利总统舒尤克·道马什、时任总理欧尔班·维克多，并与时任国会主席格维尔·拉斯洛举行会谈，重点讨论了加强中匈两国在政治、经济和文化领域的合作。2026 年 2 月，中国外交部长王毅对匈牙利进行正式访问，期间他在布达佩斯与时任外交与对外经济部部长西雅尔多·彼得以及时任总理欧尔班·维克多举行了会谈。

除官方合作之外，企业投资活动也有所加强。2025 年，比亚迪作为全球最大的电动汽车制造商决定在匈牙利设立欧洲总部和研发基地。该投资活动预计将创造约 2,000 个高附加值就业岗位。新设立的机构将在比亚迪欧洲业务的多个关键领域发挥领导作用，包括销售计划以及针对欧洲市场需求量身定制车型的设计。该投资的另一个重要组成部分是与匈牙利高校、初创企业及供应商合作建立研发基地。作为该计划的一部分，比亚迪已启动两个大型项目，其投资力度均创下匈牙利投资促进局所管理研发项目中的规模纪录。

2025 年，中国是匈牙利第十大贸易伙伴，中匈双边贸易规模同比上涨 20.5% 至 147 亿美元，占匈牙利对外贸易总额的 3.9%。

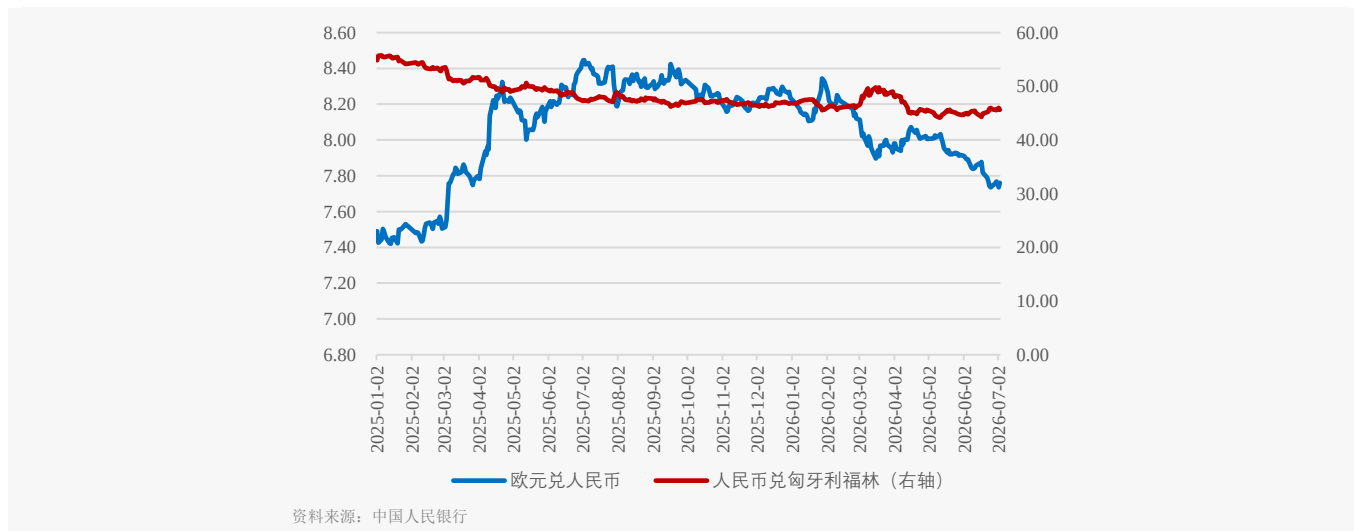
总体而言，2025 年中匈两国和政治和经济关系均进一步加强，为本次债券偿付提供了有力保障。

存续债券面临的汇兑风险较为有限。

汇率风险方面，2025 年，欧元兑人民币平均汇率较 2024 年升值约 4.8%，人民币兑匈牙利福林平均汇率较 2024 年贬值约 4.1%（见图表 14）。2026 年以来，欧元兑人民币汇率波动下行，人民币兑匈牙利福林汇率也有所下跌但幅度相对较小。1—7 月初，欧元兑人民币贬值约 5.4%，人民币兑匈牙利福林贬值约 2.5%。

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



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⁶，“25 匈牙利债 01A (BC)”和“25 匈牙利债 01B (BC)”总计发行规模为 50.0 亿元人民币，相当于 2025 年末匈牙利政府外债的 1.0% 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

⁶ 均按照 2025 年年度平均汇率计算。

2025 年政府收入（37.1 万亿匈牙利福林）对存续债券的保障程度约为 151 倍，而其 2025 年外汇储备（589.6 亿美元）对存续债券的保障程度约为 85 倍，两者对存续债券的保障能力均极强。

十、跟踪评级结论

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“25 匈牙利债 01A（BC）”和“25 匈牙利债 01B（BC）”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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
宏观数据					
名义 GDP（万亿匈牙利福林）	55.6	66.0	75.2	81.5	87.0
名义 GDP（亿美元）	1,831.9	1,767.5	2,129.3	2,231.2	2,464.5
实际 GDP 增长率（%）	7.2	4.2	-0.8	0.7	0.5
CPI 增幅（%）	5.1	14.5	17.6	3.7	4.4
失业率（%）	4.0	3.6	4.1	4.5	4.4
结构特征					
人均 GDP（美元）	19,021	18,402	22,198	23,334	25,972
第一产业在 GDP 中的占比（%）	3.5	3.1	2.9	2.7	2.7
第二产业在 GDP 中的占比（%）	23.9	24.2	25.4	23.8	23.0
第三产业在 GDP 中的占比（%）	57.4	57.6	58.2	59.4	60.1
产品税（减产品补贴）在 GDP 中的占比（%）	15.3	15.0	13.5	14.1	14.3
居民消费在 GDP 中的占比（%）	58.3	59.7	58.3	60.9	62.0
政府消费在 GDP 中的占比（%）	11.1	11.4	11.4	10.9	11.3
资本形成总额在 GDP 中的占比（%）	30.9	34.3	26.2	23.7	22.2
净出口在 GDP 中的占比（%）	-0.4	-5.3	4.2	4.5	4.5
进出口总额/GDP（%）	159.2	185.0	158.6	147.9	140.8
银行业资本充足率（%）	19.6	19.1	20.0	20.7	20.5
银行业不良贷款率（%）	3.2	3.2	2.5	2.3	2.3
银行业 ROA（%）	1.2	1.0	2.1	2.0	1.9
银行业 ROE（%）	11.4	10.6	19.2	17.7	16.5
公共财政					
财政收入（万亿匈牙利福林）	22.8	28.3	32.2	34.4	37.1
财政收入/GDP（%）	41.0	42.9	42.8	42.2	42.6
财政支出（万亿匈牙利福林）	26.7	32.4	37.4	38.6	41.1
财政支出/GDP（%）	48.1	49.1	49.7	47.3	47.3
财政盈余（万亿匈牙利福林）	-4.0	-4.1	-5.3	-4.2	-4.1
财政盈余/GDP（%）	-7.1	-6.2	-7.0	-5.1	-4.7
一般政府债务总额（万亿匈牙利福林）	42.3	48.9	55.1	59.9	64.9
一般政府债务总额/GDP（%）	76.2	74.1	73.3	73.5	74.6
财政收入/一般政府债务总额（%）	53.8	57.8	58.3	57.4	57.1
外部融资					
商品和服务出口总额（亿美元）	1,454.8	1,587.4	1,733.0	1,700.2	1,790.0
商品和服务进口总额（亿美元）	1,461.4	1,682.0	1,644.5	1,600.4	1,679.5
商品和服务净出口额（亿美元）	-6.7	-94.6	88.5	99.7	110.4
经常账户收入（亿美元）	1,571.0	1,712.7	1,904.8	1,881.8	1,976.6
经常账户余额（亿美元）	-82.7	-161.5	-1.2	38.6	40.3
经常账户余额/GDP（%）	-4.5	-9.1	-0.1	1.7	1.6
国际投资净头寸（亿美元）	-812.8	-766.7	-917.1	-910.8	-973.5
国际投资净头寸/GDP（%）	-44.4	-43.4	-43.1	-40.8	-39.5
外债总额（亿美元）	1,627.2	1,665.5	1,840.6	1,983.5	2,104.1
外债总额/GDP（%）	88.8	94.2	86.4	88.9	85.4
政府外债总额（亿美元）	480.4	427.0	571.3	607.3	670.8
政府外债/外债总额（%）	29.5	25.6	31.0	30.6	31.9

经常账户收入/外债总额（%）	96.5	102.8	103.5	94.9	93.9
外汇储备（亿美元）	434.8	412.4	457.5	464.6	589.6
外汇储备/外债总额（%）	26.7	24.8	24.9	23.4	28.0

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

附件 2-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断