



匈牙利

Hungary

主权信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: BBB_g

长期本币信用等级: BBB_g⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2018年3月16日

评级观点

- 青民盟-基民党联盟的连续执政有利于匈牙利保持政策上的稳定性和连续性。
- 匈牙利经济基础薄弱,容易受外部环境影响,GDP增速波动较大。私有化改革以及欧盟的支持,使其经济近年来得到较好发展。
- 匈牙利良好的地理位置及现行的“向东开放”政策,使得匈牙利的对外贸易较为突出。近年匈牙利保持经常项目盈余,为匈牙利的外债提供有效支撑。
- 匈牙利政府财政状况近年有所好转,财政赤字率和政府债务水平均呈下降趋势。

风险关注

- 人口负增长以及严重的老龄化问题对劳动力和经济发展形成制约。
- 匈牙利银行业风险偏高,房地产市场的升温将使得银行业的风险进一步累积,需持续关注。

一、 国家概况

匈牙利位于欧洲大陆中部,与乌克兰、罗马尼亚、塞尔维亚、奥地利等7个国家接壤,国土面积约9.3万平方公里。匈牙利将全国划分为19个州。首都为布达佩斯,是匈牙利的政治、经济、科技及文化中心。截至2016年末,匈牙利人口总数达979.80万。

匈牙利于1949年成立匈牙利人民共和国。1989年根据宪法修正案改称为匈牙利共和国,并开始实行三权分立和多党议会制的政治体制,以及以私有化为主体的市场经济改革。2011年匈牙利再次修宪,并于2012年1月更改国名为匈牙利。匈牙利目前是北约及欧盟的成员国之一。

二、 政治稳定性

匈牙利政治制度较为完善。匈牙利目前实行三权分立和多党议会民主制:国会是立法机关和最高权力机构,政府是最高行政机构,法院和检察院是国家司法机构。匈牙利国会实行一院制,目前设有199个席位,



每 4 年进行一次大选。匈牙利总统为国家名义上的最高首脑，根据匈牙利宪法规定由国会选举产生，任期 5 年，可连任 1 期。匈牙利总理为政府首脑，由赢得议会多数席位的政党或政党联盟的领袖担任，任期 4 年，可连选连任。

目前，匈牙利主要党派有青年民主主义者联盟（以下简称“青民盟”）、基督教民主人民党（以下简称“基民党”）、社会党、民主联盟等多个党派。青民盟-基民党自 1998 年起开始合作，2005 年两党签署了选举合作协议。2010 年青民盟-基民党政治联盟赢得大选，青民盟主席欧尔班·维克托出任政府总理。此后，青民盟-基民党政治联盟连续赢得 2014 年和 2018 年大选，欧尔班·维克托的总理任期将至 2022 年。

青民盟-基民党联盟的连续执政有利于匈牙利保持政策上的稳定性和连续性。此外，鉴于匈牙利政府在欧洲难民问题上采用强硬的拒绝态度，欧洲难民危机对匈牙利的影 响不大。总体而言，匈牙利政局比较稳定。

三、经济和金融实力

匈牙利经济基础薄弱，容易受外部环境影响，GDP 增速波动较大。2008-2012 年受全球金融危机以及欧债危机的影响，匈牙利经济低速增长，个别年份甚至出现负增长。2013 年以来，匈牙利政府采用宽松的货币政策和积极的财政政策，并实行“向东开放”贸易政策，开展税务改革，同时依靠欧盟资金的资助¹，匈牙利经济有所改善，2014 年 GDP 增速为 4.05%。2015 和 2016 年投资乏力拖累其经济增长，GDP 增速分别降至 3.15% 及 1.95%。

匈牙利第三产业在 GDP 中的占比保持在 60% 以上，其中，交通运输行业是第三产业的核心产业。由于匈牙利地处于欧洲中心位置，是欧洲重要交通枢纽之一，完善的基础配套设施加之性价比较高的劳动力使得匈牙利作为物流集散中心优势明显。第二产业在 GDP 中占比基本在 30% 左右，制造业占据主要地位。2016 年制造业在 GDP 中占比 23.9%。其中，汽车、制药及电子等产业为支柱产业。汽车产值在制造业中占比

¹ 欧盟设立了欧洲结构和投资基金（简称“结构基金”），用以支持支持落后地区或产业衰退地区的经济发展与产业结构调整。根据欧盟统计局，2004-2012 年欧盟通过结构基金的方式对匈牙利共补助约 250.7 亿欧元。2014 年匈牙利与欧盟委员会签署协议，2014-2020 年欧盟将向匈提供 343.1 亿欧元的基金援助，其中包括 215 亿欧元凝聚政策资金，34.3 亿欧元欧洲农村发展农业基金，3900 万欧元欧洲海事和渔业基金及 3.6 亿欧元欧洲地区合作基金，约 89.4 亿欧元将用于农业直接补贴。

高达 30% 以上，该行业约 90% 的产值都面向出口。同时，匈牙利是中东欧地区最大的药品生产和出口国及最大的电子产品生产国和世界电子工业主要生产基地。2016 年，匈牙利政府提出了伊里尼计划，旨在加强工业技术，完成结构化转型升级，提高制造业附加值，并提供更多就业岗位，希冀匈牙利在 2020 年成为欧盟工业化程度最高的国家之一。但近年来，匈牙利人口出现负增长以及老龄化问题严重将导致其劳动力不足，对经济发展形成制约。

匈牙利金融市场发展水平较为一般。自 1990 年匈牙利推行私有化改革后，外资控股了匈牙利 2/3 以上的银行，本土银行发展缓慢。匈牙利银行业的不良贷款率一直处于较高水平，近年来，受匈牙利国内经济改善的影响，其银行业的不良贷款率呈现下降趋势，由 2013 年的 16.83% 下降至 2016 年的 7.39%。当前欧洲银行业依旧处于艰难阶段，面临着经营和融资等多方面挑战。由于外资银行在匈牙利占主导地位，一旦欧洲银行业风险大规模爆发，匈牙利势必遭到严重波及。

四、 对外经济

匈牙利天然的地理优势，使其成为东西方贸易的枢纽站，促进了该国对外贸易的发展。匈牙利近年持续保持贸易盈余及经常项目盈余，且两者不断扩大。2016 年匈牙利对外贸易总额为 2172.76 亿美元，同比增长 3.1%。匈牙利的主要贸易伙伴为欧盟成员国国家及中国。其中，德国、法国、罗马尼亚、奥地利为匈牙利主要的出口国，而德国、中国、奥地利、波兰及荷兰为主要的进口国。欧尔班政府目前实施“向东开放”政策，旨在与一些东方大国进行经贸合作，如中国、俄罗斯、印度等，预计未来匈牙利与非欧盟国家之间的贸易额将有所增长。

上世纪 90 年代匈牙利私有化进程的政策开启后，大量外资涌入匈牙利的金融、通讯、汽车及电子行业，并形成支配地位。外资企业出口额占匈牙利总出口额的 70% 以上。因此，匈牙利出口产品主要为电子设备、机械产品、车辆等及其零部件等。匈牙利由于地理及气候优势，农业发展迅猛，农产品也是主要的出口产品之一。匈牙利矿产资源比较贫乏，钢铁及矿物是主要的进口产品之一。

近年来，匈牙利外债规模呈现不断下降趋势，从 2011 年底的 2125.35 亿美元下降至 2016 年底的 1437.44 亿美元。匈牙利外债以外币为主，2016 年底外币外债占总外债的 79.52%。按照期限划分，匈牙利外债以



长期为主，长期外债占比约为 90%，短期偿债压力较低。以借债主体划分，非政府主体的外债比例较高，约为 70%。匈牙利的官方储备水平较低，2016 年底仅为 258.24 亿美元，对外债偿还的保障明显不足。但经常项目持续盈余和较低的融资成本，提升了匈牙利的偿债能力。

五、 财政实力

匈牙利财政常年赤字。2008 年金融危机爆发之前，匈牙利政府的财政赤字率一度高达 9.33%。欧尔班政府 2010 年上台后，开始采取一系列措施以降低财政赤字，如向电信、零售业、银行等外资控制的行业征收暴利税及缩减政府开支等手段。加之近年来匈牙利经济复苏，匈牙利的财政赤字状况有所改善，2016 年匈牙利财政赤字率已经下降至 1.83%，低于欧盟规定的 3% 的警戒线。

匈牙利的财政收入约有一半来自于税收收入，收入较为稳定。匈牙利财政收入自 2011 年有明显增加，财政收入与 GDP 之比从之前的 44.23% 上升至 2016 年的 48.48%。匈牙利的财政支出主要用于社会服务与保障、医疗、教育、国防与治安、经济发展及环保等方面。其中，匈牙利政府对社会服务及保障的支出比重近年显著下降，而在基础设施建设方面的支出有所增加。考虑到匈牙利较为严重的老龄化问题，社会保障方面的支出将在未来继续承压。

长期的财政赤字使得匈牙利的政府债务水平偏高。近年来，匈牙利政府采取了一系列措施对政府债务加以控制。2011 年起，匈牙利政府债务总额与 GDP 之比逐年下降，截至 2016 年末，该比例已由 2011 年的 80.67% 降至 74.20%，但仍处于相对高位。鉴于目前匈牙利经济保持稳定增长，财政赤字率逐年下降，未来政府债务水平将有望进一步降低。

六、 货币弹性

匈牙利采用货币福林。根据《外汇自由化及相关法修订案》(Act XCIII of 2001)，自 2001 年起匈牙利废除所有外汇管制，福林可以自由兑换，资本也被允许自由流动。匈牙利国家银行 (Magyar Nemzeti Bank) 担任匈牙利的中央银行，其主要目标是维持物价稳定，目标通货膨胀率为 3%。2016 年匈牙利 CPI 同比为 0.4%，核心 CPI 同比为 1.4%。自 2013 年年中起，匈牙利 CPI 同比一直保持在 3% 以下。然而最近几年房屋价格及劳动力成本不断上升，或将在未来推升匈牙利的通货膨胀水平。



匈牙利银行业坏账率偏高。匈牙利央行继续推行增长扶持计划（Funding for Growth Scheme）用以扶持企业借贷，特别是中小型企业。截至 2016 年，该项计划已经投入了约 2.6 万亿福利。2016 年匈牙利央行削减了基础利率，同时也缩小了利率区间。2016 年底匈牙利的基础利率区间为-0.05%~0.9%，挤压了匈牙利的银行利润空间。同时近年来不断升温的房地产市场也使得银行业的坏账风险进一步累积。因此，匈牙利脆弱的银行业将给央行的货币调控带来持续挑战。

附录一：

主要数据和指标

| 主要数据与指标 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 国内生产总值 (GDP) (亿美元) | 1,273.21 | 1,346.80 | 1,392.95 | 1,216.64 | 1,256.75 |
| 实际 GDP 年增长率 (%) | -1.60 | 2.12 | 4.05 | 3.15 | 1.95 |
| 人均 GDP (美元) | 12,819.29 | 13,591.73 | 14,102.92 | 12,344.16 | 12,652.45 |
| CPI 增长率 (%) | 5.67 | 1.72 | -0.22 | -0.07 | 0.38 |
| 失业率 (%) | 11.07 | 10.24 | 7.77 | 6.85 | 5.10 |
| 银行资本充足率 (%) | 16.31 | 17.42 | 16.92 | 16.95 | 16.37 |
| 银行不良贷款率 (%) | 16.04 | 16.83 | 15.62 | 11.66 | 7.39 |
| 65 岁及以上人口占总人口之比 (%) | 17.13 | 8.65 | 17.53 | 17.82 | 18.22 |
| 总投资 (亿美元) | 248.12 | 283.91 | 318.36 | 264.19 | 251.49 |
| 总消费 (亿美元) | 939.62 | 968.58 | 977.89 | 844.40 | 877.93 |
| 第二产业占比 (% GDP) | 30.18 | 29.95 | 30.80 | 31.90 | 30.36 |
| 第三产业占比 (% GDP) | 65.22 | 65.46 | 64.50 | 63.97 | 65.09 |
| 经常账户收入 (亿美元) | 1,289.42 | 1,354.39 | 1,404.38 | 1,246.63 | 1,287.24 |
| 经常账户余额 (亿美元) | 21.89 | 50.94 | 28.23 | 39.86 | 60.54 |
| 经常账户余额/GDP (%) | 1.72 | 3.78 | 2.03 | 3.28 | 4.82 |
| 商品和服务出口 (亿美元) | 1,105.01 | 1,158.67 | 1,235.89 | 1,108.21 | 1,150.65 |
| 商品和服务进口 (亿美元) | 1,019.05 | 1,064.58 | 1,138.99 | 999.28 | 1,022.11 |
| 外商直接投资净流入 (亿美元) | 106.19 | -37.72 | 129.61 | -53.09 | -90.39 |
| 国家外债总额 (亿美元) | 2,072.27 | 2,030.15 | 1,845.90 | 1,572.03 | 1,437.44 |
| 政府外债总额 (亿美元) | 678.71 | 662.57 | 595.70 | 501.59 | 445.01 |
| 官方储备 (亿美元) | 446.71 | 465.08 | 420.20 | 331.24 | 258.24 |
| 政府外债总额/官方储备 (%) | 151.94 | 142.46 | 141.77 | 151.43 | 172.32 |
| 财政收入 (亿福林) | 132,540.04 | 141,427.55 | 152,982.74 | 164,175.11 | 159,706.43 |
| 财政支出 (亿福林) | 139,163.73 | 148,909.66 | 160,376.43 | 170,970.50 | 166,174.91 |
| 财政余额 (亿福林) | -6,623.69 | -7,482.11 | -7,393.69 | -6,795.39 | -6,468.48 |
| 财政余额/GDP (%) | -2.31 | -2.48 | -2.28 | -2.00 | -1.83 |
| 税收收入/财政收入 (%) | 49.71 | 48.59 | 48.84 | 48.81 | -- |
| 一般政府债务总额 (亿福林) | 224,139.58 | 230,763.44 | 245,142.76 | 253,938.62 | 262,453.87 |
| 一般政府债务总额/GDP (%) | 78.21 | 76.60 | 75.66 | 74.69 | 74.20 |
| 一般政府债务总额/财政收入 (%) | 169.11 | 163.17 | 160.24 | 154.68 | 162.63 |
| 政府利息支出/财政收入 (%) | 5.28 | 5.13 | 4.59 | 3.92 | -- |
| GDP 平减指数增长率 (%) | 3.41 | 2.94 | 3.36 | 1.73 | 2.00 |
| 实际有效汇率指数 (2010 年=100) | 97.73 | 96.63 | 92.27 | 89.08 | 89.47 |

数据来源：世界银行、世界货币基金组织、国际清算银行、彭博数据库，新世纪评级整理



附录二：

评级结果释义

本评级机构主权信用等级划分及释义如下：

| 等级 | 含义 |
|------------------|--|
| AAA _g | 受评国家（地区）偿还债务的能力极强，基本不受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险极低 |
| AA _g | 受评国家（地区）偿还债务的能力很强，受不利的政治经济环境和外部冲击的影响不大，违约风险很低 |
| A _g | 受评国家（地区）偿还债务能力较强，较易受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险较低 |
| BBB _g | 受评国家（地区）偿还债务能力一般，受不利的政治经济环境和外部冲击影响较大，违约风险一般 |
| BB _g | 受评国家（地区）偿还债务能力较弱，受不利的政治经济环境和外部冲击影响很大，违约风险较高 |
| B _g | 受评国家（地区）偿还债务的能力较大地依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力较弱，违约风险很高 |
| CCC _g | 受评国家（地区）偿还债务的能力极度依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力弱，违约风险极高 |
| CC _g | 受评国家（地区）应对外部冲击的能力很弱，在不利的政治和经济环境下，基本不能保证偿还债务 |
| C _g | 受评国家（地区）无法应对外部冲击，在不利的政治和经济环境下，不能偿还债务 |

注：1. 上述信用等级符号仅适用于主权信用评级的本外币信用等级。

2. 除 AAA_g 级、CCC_g 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。