

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

ハンガリー

【見通し変更】

外貨建長期発行体格付	A-
格付の見通し	安定的 → ネガティブ
自国通貨建長期発行体格付	A
格付の見通し	安定的 → ネガティブ

【据置】

債券格付	A-
------	----

ハンガリー国立銀行（証券コード：-）

【見通し変更】

外貨建長期発行体格付	A-
格付の見通し	安定的 → ネガティブ
自国通貨建長期発行体格付	A
格付の見通し	安定的 → ネガティブ

■ 格付事由

- ハンガリーの格付は、輸出主導の発展した経済構造や、安定した金融システムなどを主に評価している。一方、エネルギー価格の変動や主要輸出先の景気動向といった外部要因の影響を受け易い点が制約となっている。25年の経済は、物価が落ち着く中で緩やかな成長を維持した。また、外貨準備の積み増しにより、対外ショックに対し一定の耐性を確保している。政府はEU財政ルールの中核の下で財政健全化を目指す姿勢を堅持しており、現時点では大きな問題とは見ていないが、財政健全化の進展に遅れがみられる。外部環境の変化に対する感応度が高いため、中東地域の紛争が長期化し、エネルギー価格の高騰が続く場合には、経済と財政の双方に悪影響が及ぶリスクが懸念される。以上より格付は据え置く一方、見通しを安定的からネガティブへと変更した。ハンガリー国立銀行の格付は、同国の中央銀行であるほか、全ての株式は政府が保有し、自己資本が長期にわたり引受資本額を下回った場合、合理的な期間内に少なくとも当該水準まで回復させる義務を政府が負うなど、政府と強い結びつきがあることから、ハンガリー政府の格付を反映している。
- ハンガリーは、人口は950万人（26年1月）、24年の名目GDPは約2,230億ドルの、小国開放型経済である。自動車など製造業を中心に産業の高度化が進んでおり、24年の一人当たりGDP（購買力平価）は約4.8万米ドルと高い所得水準にある。輸出がGDPの約73%を占め、輸出の約4分の3がEU向けである。特に主要輸出先であるドイツ経済との結びつきが強い。また、エネルギーの輸入依存度も高いことから、JCRはハンガリー経済は外部環境の変動に影響されやすいとみている。25年の実質GDP成長率は0.4%増となり、近隣の中東欧諸国と比べ低水準ながら緩やかな成長を維持した。賃金上昇とインフレ鈍化による実質所得の改善、政府の家計向け支援策などを背景に個人消費が成長を下支えした一方、政府予算の抑制や輸出先経済の停滞を受け、設備投資や輸出は鈍い動きとなった。26年の経済は、個人消費の拡大に加え、欧州の景気回復に伴う設備投資の改善が期待される。政治社会は、EU加盟国として政治、経済、財政制度が確立されており、比較的安定している。オルバン首相が4期連続で政権を維持してきたが、26年4月の総選挙を前に与党フィデスと新興勢力Tiszaの支持率が拮抗している。選挙後の政策運営の方向性が注目される。
- 25年度の一般政府財政赤字はGDP比4.7%（24年度5.0%）、政府債務残高は同74.9%（24年度末73.5%）と見込まれている。経済成長の鈍化や追加的な家計支援策により、財政赤字幅は当初計画（3.7%）を上回ったものの、EUの財政ルールの範囲内で財政運営されている。今後も、EUの「過剰財政赤字是正手続き」の対象国として、防衛支出に対する予算の柔軟性を認める新たな経済ガバナンスの中核の下で、EUの財政

ルールを遵守する姿勢を維持している。26年度の財政赤字と政府債務残高はいずれも対GDP比で25年度と同程度の水準にとどまる見通しである。また、インフレの鎮静化に伴い、22年～23年の高インフレ局面で膨らんだインフレ連動債の利払い負担が大幅に低下すると見込まれ、中期的な財政改善への寄与が期待される。債務構造については、外貨建て債務の比率が目標とされる30%近辺で推移しているが、13年度に外貨調達に40%を超えていた実績に比べ依然低い水準に留まる。

- (4) 25年の経常収支は黒字を維持した。もともと、エネルギー輸入依存度が高いため、経常収支はエネルギー価格の変動に左右されやすい。EU基金の一部は、引き出しに必要とされる「法の支配」条件の遵守が一部認められていないためアクセスが制限されている。当該資金を活用したプロジェクトの遅延が経済成長を下押しする可能性はあるが、対外債務/GDP比は安定しており、外貨準備の増加により対外ショックへの耐性は一定程度確保されている。金融システムは引き続き安定しており、銀行部門は自己資本、流動性の両面でリスクに対する耐性があるとみている。ただし、中東における紛争が長期化した場合、インフレの再燃を通じて、経済、財政、対外バランスが想定より大幅に悪化するリスクがあり、今度の動向には注意が必要である。

(担当) 増田 篤・堀田 正人

■格付対象

発行体：ハンガリー（Hungary）

【見通し変更】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A-	ネガティブ
自国通貨建長期発行体格付	A	ネガティブ

【据置】

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第10回円貨債券（2024）	383億円	2024年9月12日	2027年9月10日	1.60%	A-
第1回円貨債券（2020）（グリーン ボンド）	155億円	2020年9月18日	2027年9月17日	1.03%	A-
第2回円貨債券（2020）（グリーン ボンド）	45億円	2020年9月18日	2030年9月18日	1.29%	A-
第3回円貨債券（2022）（グリーン ボンド）	468億円	2022年2月25日	2027年2月25日	0.73%	A-
第4回円貨債券（2022）（グリーン ボンド）	47億円	2022年2月25日	2029年2月22日	0.91%	A-
第5回円貨債券（2022）（グリーン ボンド）	78億円	2022年2月25日	2032年2月25日	1.15%	A-
第6回円貨債券（2024）（グリーン ボンド）	13億円	2024年9月12日	2034年9月12日	2.35%	A-

発行体：ハンガリー国立銀行（National Bank of Hungary）

【見通し変更】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A-	ネガティブ
自国通貨建長期発行体格付	A	ネガティブ

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2026年3月17日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉浦 輝一
主任格付アナリスト：増田 篤
3. 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014年1月6日)として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「ソブリン・準ソブリンの信用格付方法」(2021年10月1日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) ハンガリー (Hungary)
ハンガリー国立銀行 (National Bank of Hungary)
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関するJCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCRが格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表
・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
・ 格付関係者が提供した経済、財政運営方針などに関する資料および説明
・ 経済・財政動向などに関し中立的な機関が公表した統計・報告
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCRは、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. JCRに対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果的正確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO登録状況

JCRは、米国証券取引委員会の定めるNRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示はJCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL: 03-3544-7013 FAX: 03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル