

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

### 【据置】

外貨建長期発行体格付	A-
格付の見通し	安定的
自国通貨建長期発行体格付	A
格付の見通し	安定的
債券格付	A-

## ハンガリー国立銀行（証券コード：-）

### 【据置】

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

### ■ 格付事由

- ハンガリーの格付は、発展した輸出主導の経済構造、安定した金融システムなどを主に評価している。一方、エネルギー価格など外部要因の影響を受け易いことが制約要因となっている。23年の実質 GDP は急激な物価と金利の上昇によりマイナス成長に転じた見込み。ただ、インフレは急速に収まっており、中期的には安定した成長軌道に戻ると JCR はみている。23年度はマイナス成長による税収の伸び悩みや、インフレによる支出の増加がある中でも、財政赤字額は概ね前年並となった見込みで、引き続き財政健全化を進めていくとみている。以上より格付を据え置き、見通しを安定的とした。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支払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。
- 経済は、22年の名目 GDP が約 1,770 億米ドル、一人当たり GDP（購買力平価）が約 4.2 万米ドル。人口は 960 万人で、中東欧では経済・人口ともに中規模ながら比較的発展している。所得水準は JCR が格付けする A レンジのソブリンの中でも高い水準にある。自動車などを中心とした製造業が GDP の 20% を構成し、欧州が主要な輸出相手国である。感染症の拡大により一旦落ち込んだ経済は 21 年から 22 年にかけて高い成長率を記録した。23 年は、輸入依存度の高いエネルギー価格の低下により純輸出が改善したものの、急激な物価上昇と、これを抑制するための財政、金融の引き締めにより消費支出と投資は減少し、実質 GDP 成長率 0.8% のマイナスとなった見込みである。23 年後半よりインフレは急速に収束しており、23 年 1 月に 25.7% を記録した消費者物価指数は 24 年 1 月には 3.8% まで下落した。JCR では、物価の安定と電気自動車関連など引き続き好調な対内直接投資を背景に、中期的には成長率が 3% 前後に戻ると見ている。
- 政府債務構造は、自国通貨建での資金調達を増やし、非居住者保有や外貨の構成比を大幅に低下させるなどして改善している。政府の外貨調達上限は 25% から 30% に引き上げられたが、13 年度に外貨調達が 40% を超えていた実績に比べると、上限は依然低い水準に留まる。一般政府財政赤字は、12 年度から 19 年度まで GDP 比 3% 以内を堅持するとともに、一般政府債務残高も GDP 比で縮小させてきた。20 年度には政府の大規模なコロナ対策により財政赤字が GDP 比 7.6% の赤字となったが、21 年度以降は再び財政改善に努めている。23 年度は、税収の伸び悩みやインフレによる支出増加がある中、財政赤字額は概ね前年並となった見込みである。GDP との比較では、マイナス経済成長により、23 年度の財政赤字は GDP の 6.5~6.7% 程度（22 年度 6.2%）、公的債務は 73.5% 程度（22 年度 74%）になると政府は予測している。今後の財政赤字幅

は 24 年に GDP 比 4.5%、25 年に同 3.7%程度まで削減される見通し。法律で債務抑制を義務付けるなどコミットメントの強さやこれまでの実績を踏まえると、24 年度以降も徐々に財政健全化が進むとみている。

- (4) 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備えが十分にあるとみている。感染対策として導入された家計や企業の借入返済猶予措置は段階的に廃止されているが、23 年 9 月時点の不良債権比率は 2.7%と低水準にとどまり、Tier1 自己資本は 17%と自己資本水準も良好であった。経常収支は、輸入依存度の高いエネルギー価格が下落したことで貿易収支が大幅に改善した結果、23 年第 3 四半期までの 9 か月累計で黒字に転じた。対内直接投資は引き続き堅調である。EU 基金については、受領時期、金額の不確実性は残る一方、欧州委員会はハンガリーが司法の独立に関して必要な条件を満たしたと結論づけ、結束基金の凍結が 102 億ユーロ解除されるなど進捗がみられる。23 年 12 月以降、結束基金から 4.45 億ユーロ、REPowerEU（脱化石燃料支援）の事前融資として 9.2 億ユーロが支払われた。外貨準備高も安定しており対外ショックへの耐性は向上しているが、輸出先の約 9 割を占める欧州の経済動向やエネルギー価格など外部要因の影響を受け易く、引き続き動向を見守っていく

(担当) 増田 篤・堀田 正人

## ■ 格付対象

発行体：ハンガリー（Hungary）

### 【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A-	安定的
自国通貨建長期発行体格付	A	安定的

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第 8 回円貨債券（2020）	200 億円	2020 年 9 月 18 日	2025 年 9 月 18 日	0.74%	A-
第 9 回円貨債券（2022）	160 億円	2022 年 2 月 25 日	2025 年 2 月 25 日	0.45%	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-

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

### 【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A-	安定的
自国通貨建長期発行体格付	A	安定的

## 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：2024年2月28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