

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（証券コード：－）

### 【据置】

外貨建長期発行体格付	BBB+
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

## 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	BBB+
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

- (1) ハンガリーの格付は、比較的発展し輸出指向が強い経済基盤、構造改革の進展、外的ショックに対する耐性の改善などを主に評価している。他方、GDP 比では改善傾向にあるものの依然大きい対外債務や政府債務などが格付の制約要因となっている。格付の見通しは安定的。政府の有効な経済政策の導入によって脆弱な金融システム、低い雇用率、多額の政府や対外債務など構造問題が解消に向かっている。また、EU 基金の活用、さらには財政・金融政策なども支援となって、足元経済は内需主導で拡大を続けている。18年4月に総選挙が予定されているが、財政赤字も抑制されている。今後の成長に向けて、引き締まる労働需給の問題があるが、政府は潜在成長率の引き上げに向けた取り組みを強化している。次回総選挙でも、フィデス・ハンガリー市民同盟が率いる現与党が議席の過半数を確保するのが濃厚であり、選挙後も現状の政策が維持される。先行き外部環境に大きな変化がなければ、経済は緩やかな成長を続ける中、対外債務、政府債務などがさらに縮小していくとみている。
- (2) 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ていることから、ハンガリーの格付を反映している。
- (3) ハンガリーは中東欧では、経済・人口ともに中規模ながら、16年の一人当たり GDP（購買力平価）は約2.7万米ドルと、経済は比較的発展している。また、自動車や化学産業などを中心に輸出指向が強い経済基盤である。17年の経済成長率は好調な個人消費や14～20年を対象としたEU基金からの資金流入増による投資拡大により16年の2.2%から4.0%（速報値）まで加速したとみられる。17年の失業率は4.2%と過去最低を更新するなど労働需給が引き締まる中、最低賃金も引き上げられ雇用者所得は高い伸びを示している。また、自動車関連産業の能力増強投資も引き続き行われており、輸出増とともに生産性の上昇に寄与している。経常収支は内需拡大による輸入増から黒字幅が縮小しているものの、17年もGDP比4%近い黒字を計上している。物価は17年には燃料価格の回復などから16年の0.4%から2.4%まで上昇したが、最低賃金の引き上げの影響は限定的である。先行き経済は、EU基金からの資金流入の縮小からやや減速するものの、3%程度の成長を続けるとみている。
- (4) 金融システムは大幅に改善している。15年初に外貨建住宅貸出の殆どが自国通貨に転換され、銀行、家計の為替リスクが大幅に低減した。銀行の貸出残高も中銀の中小企業向貸出促進策など政策効果が剥落する中でも増加を続けている。銀行の業績も貸倒引当金戻入などから17年は大幅な黒字を計上する見込みである。また、不良債権比率も17年9月末には4%台まで低下、自己資本比率も20%を超えリスクに対

する備えも十分である。対外債務は GDP 比では未だ大きい、恒常的な経常収支の黒字や EU 基金からの資金流入などから、銀行や政府を中心に債務削減を進めており、09 年末の GDP 比 148%から 17 年 9 月末には同 90%を下回った。

- (5) 一般政府財政赤字 (ESA2010) は、12 年以降 GDP 比 3%以内を堅持してきたが、17 年も政府目標をやや下回り 2%程度に収まったとみられる。17 年は雇用者の社会保障負担の軽減、法人税率の引き下げ (EU 内で最低)、特定食品の付加価値税率引き下げ、さらには公共投資増などの選挙対策が導入されたものの、経済拡大や物価上昇により歳入が増加した。政府は 18 年以降も財政赤字を GDP 比で 3%以内に抑える方針である。18 年予算では財政赤字を同 2.4%、不測の事態に対処するための準備金も計上されている。一般政府債務残高 (ESA2010) は 11 年末の GDP 比 80%から 17 年末には同 72%前後まで縮小したとみられる。政府の Self-Financing Program の推進により、家計や銀行など国内市場を中心に自国通貨建で資金調達してきたことから、非居住者や外貨の構成比が低下している。中央政府の債務のうち非居住者および外貨建債務の構成は 11 年末のそれぞれ 69%、49%から 17 年末には 37%、22%と大幅に低下している。

(担当) 内藤 寿彦・佐伯 春奈

## ■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	BBB+	安定的
自国通貨建長期発行体格付	A-	安定的

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	BBB+	安定的
自国通貨建長期発行体格付	A-	安定的

