

12038

ハンガリー

チーフアナリスト 内藤 寿彦
アナリスト 佐伯 春奈

長期格付

A-

見通し*

安定的

短期格付

—

(長期格付は、原則として外貨建長期発行体格付を表示)

1. 概要

中東欧の中規模国であり、19年の人口は約980万人、名目GDPは1,630億米ドルを超える。90年代初頭の経済体制移行後、経済改革に取り組むとともに他の中東欧諸国に先駆けて外国資本を積極的に取り入れてきた。99年にはNATO加盟、04年にはEU加盟国となった。経済は国際貿易や金融を通じた欧州諸国との結びつきを強め、輸出指向型の構造となっている。10年5月に誕生したビクトルオルバン政権は堅固な政治基盤を背景に金融危機後の経済低迷からの脱却を図るため、当初は非伝統的ともいわれる政策を推し進めてきた。これにより、構造改革が進展するとともに経済が再生し、これまでよりも堅固な経済や財政基盤が構築されている。

2. 政治社会情勢・経済政策

90年に初の自由選挙が行われ、複数政党制であるほか、政権交代が度々起こるなど議会制民主主義が機能している。EU加盟交渉の過程では政治、経済、財政制度など広範な見直しが行われ、EU基準に適合した制度が構築され、安定した政治社会を築いている。10年4月に行われた総選挙では、保守右派のフィデスハンガリー市民同盟とキリスト教民主国民党連合が全議席数の3分の2を獲得し、98年に続く第二次オルバン政権が発足した。続く14年4月、18年4月の総選挙でもいずれも3分の2の議席を獲得し、続投している。オルバン政権は、新型コロナウイルス感染拡大に対しても迅速な対応が評価され、現状でも高い支持率を維持している。

オルバン政権は、政府の役割を重視した政策を

推進している。政治面では、新憲法の制定、国会議員定数削減、選挙制度改革などを実施した。経済財政面でも経済の再生や財政の安定を図るため、労働市場、年金制度、財政制度、金融システムなどの広範な改革を実施してきた。特定産業を対象とした特別課税、民間年金資産の政府部門への移転、外貨建住宅債務者救済策など非伝統的ともいわれる政策を導入し、当初は投資家やメディアからの批判を浴びた。特別課税や民間年金資産の政府部門移転による財源は財政健全化や経済対策に充当された。また、外貨建住宅債務者救済策も銀行に負担を強いたが、懸案となってきた問題の解決に大きく貢献した。この他、メディア活動を制限する新メディア法や中央銀行の独立性を制限した新中央銀行法の制定、独自の難民政策を導入してきた。これらに対し、EUからEU法に違反しているとの指摘を受けた経緯がある。また、「法の支配」を巡っては、20年12月に21年から27年を対象としたEU予算や復興基金からの資金の引き出しに際し、「法の支配」の遵守条件が課されることとなったが、具体的な運用方法はまだ確定していない。JCRでは既に高度な政治、社会、経済制度がEU加盟過程で導入されており、EU予算や復興基金の拠出に影響がなければ、この問題による経済への影響は限定的とみている。

3. 経済基盤

経済は比較的発展し、自動車・化学産業を中心に輸出指向が強い構造となっている。一人当たりGDP（購買力平価）は19年には3.4万米ドルを超え、JCRが格付けしているAレンジのソブリンの中でも高い部類に入る。90年代初頭から欧州を中心に

外国資本を積極的に取り入れ、国際貿易や金融を通じてこれら国々との関係を深めてきた。輸出のうち9割が欧州向け、ドイツが3割近くを占めており、欧州、特にドイツのサプライチェーンに深く組み込まれている。

オルバン政権は金融危機後の経済再生に向けて、脆弱な金融システム、低い雇用率、多額の政府債務や対外債務などの構造問題の解消に取り組んできた。金融システムは家計の外貨建住宅債務の自国通貨建への転換を図ったことなどにより大幅に改善している。雇用率は政府による雇用促進策が奏功し大幅に上昇する中、失業率は過去最低まで低下している。政府債務や対外債務も19年末にはGDP比で金融危機前を大幅に下回る水準まで低下している。政府の債務構造も外貨建や非居住者保有比率が低下するなど改善している。自動車産業など外国資本の誘致にも積極的に取り組み、19年末の外国からの直接投資残高（IIP）はGDP比で8割まで増加している。EU加盟後はEU基金から多額の補助金を受領しており、この資金を有効活用し、政府は社会資本の整備も進めてきた。07年から13年には250億ユーロ（07年名目GDP比25%）が支給されたほか、14年から20年には220億ユーロ（14年名目GDP比21%）を超える資金が供給されてきた。19年の実質GDPの構成比をみると輸出は自動車など製造業を中心に92%、投資は26%と輸出や投資のウェイトが高い経済構造となっている。産業構造でもドイツを中心に世界の自動車会社や部品製造会社が工場を設立しており、自動車産業は工業生産の3割近く、輸出の2割以上を占める主要産業となっている。この中でも自動車OEMはドイツを除くと生産効率が最も高い国の一つと言われている。また、欧州で需要が拡大している電気自動車用の電池生産の一大生産拠点の一つとなっている。

4. 経済動向

17～19年の年平均実質GDP成長率は内需主導により4.8%とEU内でも高い成長となった。19年の経済成長率は18年の5.4%から4.6%と内需中心にやや減速したものの、高い成長を続けている。個人消費は、雇用増、最低賃金の引き上げ、減税などが拡大に寄与している。投資は企業投資や14～20年を対象としたEU基金を活用した公共投資、さらには政府補助金策による住宅投資などから拡大し高い伸びとなった。他方、労働需給は、雇用率が上昇してきたが、ほぼ完全雇用に達し、物価が緩やかに上昇する中、失業率は3.4%と過去最低を更新した。

20年春から感染が拡大し、政府は早期に緊急事態を宣言するとともに移動制限を実施し、6月には移動制限を緩和し、緊急事態を解除している。20年4-6月期の実質GDP成長率はこの移動制限の影響から前年同期比13.6%の大幅な落ち込みとなった。その後、8月末から感染第二波が拡大したが、足元ではほぼ収束している。経済は20年4-6月期の落ち込みから、経済活動の再開や政府の大規模な経済対策の効果から回復を続けている。20年1-9月期の実質GDP成長率は5.5%のマイナスとなったが、落ち込み幅はEU全体の7.0%と比べて小幅にとどまっている。感染拡大第二波の影響を考慮すると、20年全体では6%程度の落ち込みになったとみられる。先行き経済は、これまでに強化された経済基盤や大規模な経済対策、さらにはEU基金や復興基金から多額の資金流入が期待され、21年は4%程度の成長、中期的には3～4%程度の成長を続けるとみている。

5. 金融システム動向

金融システムは安定し、銀行のリスクに対する備えは十分である。銀行の19年末の貸出残高もGDP比で6割を超える程度と未だ低水準ながら、金利低下や政府と中銀による促進策なども奏功し17年頃から非金融法人向けや家計向けとも増加に転じ、19年から二桁の伸びを続けている。19年の銀行業績も総収益増や貸倒引当金繰入額の縮小などから過去最高の黒字を計上した。低金利の中でも貸出増により純金利収益が増加する中、非金利収益も手数料などを中心に増加し総収益が拡大している。また、経費、貸倒引当金繰入額とも低位に抑えられている。19年末の不良債権比率は4.1%（民間向け90日以上延滞債権は3.5%）まで低下、自己資本比率も18.4%と高水準となった。

感染拡大に対する支援策として、政府は返済猶予や政府保証など資金支援策、中銀は金融緩和、資産購入プログラム、銀行に対する流動性供給策などを実施してきた。政府は、20年3月から家計や企業の銀行からの借入に対する返済猶予措置を実施してきたが、現状21年6月末まで延長している。20年に入ってから、銀行は既にリスクの高い債権に対する貸倒引当金繰入を大幅に増やしているが、これまでのところ貸倒引当金繰入の範囲内で十分に吸収されている。また、20年9月末の不良債権比率は3.8%まで低下したほか、自己資本比率も17.9%と高水準が維持されている。先行き債務返済猶予措置終了後、不良債権比率が上昇し追加的な引当金が必要となる可能性が高いが、貸倒引当金利益で対応可能とみて

いる。

6. 対外ポジション

対外債務、純対外債務残高（IIP）ともGDP比ではJCRが格付けしているAレンジのサブリンの中ではまだ高いが、19年末にはそれぞれ80%、50%を下回り、ピーク時の09年から大幅に縮小している。経常収支は自動車など生産能力の増強を背景に輸出が拡大したことから10年から黒字を続けてきたが、19年には内需拡大による輸入増を受けてGDP比0.2%の小幅な赤字となった。しかし、EU基金からの資金流入などから、資金の純流入国となっている。20年に入ってから輸出入とも大幅に減少したものの、20年1-9月の経常収支は小幅な黒字となっている。外国からの直接投資は純流入となる中、20年9月末の外貨準備高は322億ユーロと大幅に増加している。同期の対外債務、純対外債務残高は前年同期比で減少した。しかし、GDP比では、経済の大幅な落ち込みから、純対外債務残高はさらに縮小したものの、対外債務は80%を小幅上回ったとみられる。純対外債務残高はGDP比でさらに縮小している。外国からの直接投資の純流入などにより自動車関連の生産能力の増強が続いており、感染拡大の影響が収束すれば、輸出が拡大し再び経常黒字基調に回帰していくとみている。

7. 財政基盤

一般政府財政赤字（ESA2010）は、12年以降GDP比3%以内を堅持しており、19年も予算とほぼ同じく同2.1%となった。引き続き歳出が抑制される中、経済拡大による付加価値税や個人所得税など税収増が寄与した。19年末の一般政府債務残高（ESA2010）はGDP比65%とピークであった11年の80%から大幅に縮小した。政府債務構造も改善している。家計や銀行など国内市場を中心に自国通貨建ての資金調達を増やしてきたことから、非居住者や外貨の構成比が大幅に低下しているほか、平均償還年数も長期化している。政府は、当初20年以降も財政赤字をGDP比で縮小させる計画であった。しかし、感染拡大の影響を緩和する大規模な経済対策や経済の落ち込みによる税収の伸び鈍化から、20年の一般政府財政赤字はGDP比8%前後まで拡大したとみられる。経済対策は政府および中銀合計でGDP比約30%にのぼるが、このうち半分以上が資金支援である。政府は予算の組み換え、準備金の取り崩し、増税などにより財政への影響を抑制している。20年

末の一般政府債務残高は財政赤字の拡大やGDPの大幅な縮小から再びGDP比80%程度まで上昇したとみられる。20年末の政府債務構造には大きな変化はないが、長期の外貨建債券の発行などから平均償還年数は5年を超えている。20年にはグリーンボンドフレームワークに基づき、ハンガリーで初となるグリーンボンドをユーロと円で発行している。特に円は外国政府による初の発行となった。

政府は21年以降、財政健全化を進め、政府債務の抑制を図る計画である。21年予算では当初一般政府財政赤字をGDP比2.9%としていたが、第二波に対する追加的な経済対策や経済見通しの下方修正などから同6.5%に修正した。一般政府債務残高/GDP比は20年末から引き下げる計画である。法律では、政府債務残高がGDP比50%を上回る場合、議会は同比率を引き下げる予算の導入を義務付けている。こうした政府のコミットメントの強さやこれまでの実績を踏まえると、21年以降財政の健全化が進んでいくとみている。

8. 総合判断・格付の見通し

格付は、発展し輸出指向が強い経済構造、適切な経済政策導入による経済基盤の強化、安定した金融システム、財政の健全化などを主に評価している。他方、GDP比で依然大きい対外債務や政府債務などが制約要因となっている。感染拡大の影響や大規模な経済対策の導入などから20年の経済および財政は大幅に悪化した。しかし、これまでの適切な経済政策により経済や財政基盤が強化されてきたことから、ショックに対する耐性が強まっている。これにより、感染拡大の影響が収束すれば、経済の回復や財政健全化が進むとみている。

ワクチン接種により集団免疫を獲得し早期に経済回復を図るとともに、政府債務や対外債務をGDP比で持続的に低下させていけば、格付上ポジティブな要素となる。他方、感染拡大が収束せず、再び大規模な経済対策の導入などから政府債務がGDP比でさらに拡大した場合などは格付の下方圧力となる。 JCR

12038 ハンガリー

●主要経済財務指標

	単位	2015	2016	2017	2018	2019
名目GDP	10億米ドル	125.0	128.5	143.0	160.4	163.5
人口	百万人	9.9	9.8	9.8	9.8	9.8
一人当りGDP(PPP)	米ドル	26,785	27,909	29,832	32,086	34,503
実質GDP成長率	%	3.8	2.1	4.3	5.4	4.6
消費者物価上昇率	%	-0.1	0.4	2.4	2.8	3.4
失業率	%	6.8	5.1	4.2	3.7	3.4
一般政府歳入/GDP	%	48.4	45.0	44.1	43.8	43.5
一般政府歳出/GDP	%	50.4	46.8	46.5	45.9	45.6
一般政府財政収支/GDP	%	-2.0	-1.8	-2.4	-2.1	-2.1
一般政府債務/GDP	%	75.8	74.9	72.2	69.1	65.4
経常収支/GDP	%	2.3	4.5	2.0	0.3	-0.2
対外債務/GDP	%	105.9	95.5	83.2	79.4	72.4
対外債務/財・サービス輸出	%	120.8	110.4	96.8	94.7	88.1
外貨準備高/月間財・サービス輸入	倍	4.1	3.2	2.8	3.0	3.0
外貨準備高/短期対外債務	倍	2.1	1.8	2.0	2.1	2.2

(出所) ハンガリー統計局、ハンガリー国立銀行、ユーロ統計局

●格付明細

対象	格付	見通し*	発行額 (百万単位)	通貨	利率 (%)	発行日	償還期限	公表日
外貨建長期発行体格付	A-	安定的	-	-	-	-	-	2021.02.03
自国通貨建長期発行体格付	A	安定的	-	-	-	-	-	2021.02.03
第6回円貨債券(2018)	A-	-	30,000	JPY	0.37	2018.03.22	2021.03.22	2021.02.03
第7回円貨債券(2020)	A-	-	22,700	JPY	0.52	2020.09.18	2023.09.15	2021.02.03
第8回円貨債券(2020)	A-	-	20,000	JPY	0.74	2020.09.18	2025.09.18	2021.02.03
第1回円貨債券(2020)(グリーンボンド)	A-	-	15,500	JPY	1.03	2020.09.18	2027.09.17	2021.02.03
第2回円貨債券(2020)(グリーンボンド)	A-	-	4,500	JPY	1.29	2020.09.18	2030.09.18	2021.02.03

●長期格付推移 (外貨建長期発行体格付またはそれに準ずる格付)

日付	格付	見通し*	発行体名
1996.08.02	BBB+	-	ハンガリー
1999.11.25	A-	-	ハンガリー
2003.05.16	A	安定的	ハンガリー
2006.10.04	A-	安定的	ハンガリー
2008.10.21	#A-	ネガティブ	ハンガリー
2008.12.18	BBB+	ネガティブ	ハンガリー
2010.03.05	BBB+	安定的	ハンガリー
2011.03.31	BBB+	ネガティブ	ハンガリー
2012.04.03	BBB	ネガティブ	ハンガリー
2014.03.18	BBB	安定的	ハンガリー
2016.02.17	BBB	ポジティブ	ハンガリー
2017.02.21	BBB+	安定的	ハンガリー
2019.03.27	BBB+	ポジティブ	ハンガリー
2020.02.21	A-	安定的	ハンガリー

*「見通し」は、外貨建長期発行体格付の見通し。クレジット・モニターの場合は、見直し方向を表示。

本ウェブサイト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行っております。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。