

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：-）

【見直し変更】

外貨建長期発行体格付 格付の見直し	BBB+	安定的	→	ポジティブ
自国通貨建長期発行体格付 格付の見直し	A-	安定的	→	ポジティブ

【据置】

債券格付	BBB+
------	------

ハンガリー国立銀行（証券コード：-）

【見直し変更】

外貨建長期発行体格付 格付の見直し	BBB+	安定的	→	ポジティブ
自国通貨建長期発行体格付 格付の見直し	A-	安定的	→	ポジティブ

■ 格付事由

- ハンガリーの格付は、発展した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比では縮小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である。政府や中銀など一丸となった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、政府や対外債務などの構造問題が解消されつつある。労働市場の逼迫や最低賃金の引き上げから賃金が上昇しているが、生産性の上昇によってある程度物価上昇は抑えられている。内需を中心とした高い経済成長を続けており、税収増から財政健全化も進展している。対外債務は経常黒字の継続から縮小傾向にある。先行き経済は欧州経済の減速、労働需給の逼迫、金融政策の正常化などから3%程度の安定成長に回帰する中、対外債務、政府債務とも緩やかに縮小していくとみている。以上から格付の見直しをポジティブに変更した。難民政策や司法制度改革を巡りEUと政府の対立が続いているが、既に高度な政治、社会、経済制度をEU加盟過程で導入しており、この問題がEU基金割当額の大幅な減額などに至らなければ影響は限定的である。
- 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。
- ハンガリーは中東欧では、経済・人口ともに中規模ながら、一人当たりGDP（購買力平価）は18年には3万米ドル前後に達する見込みであり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一方、主要輸出相手である欧州経済の影響を受けやすい経済構造である。18年の経済成長率は欧州経済が減速する中でも好調な個人消費や投資がけん引し、17年の4.1%から4.9%（速報値）に拡大した。雇用増、最低賃金の引き上げ、減税などが個人消費の拡大に寄与している。投資は14～20年を対象としたEU基金を活用したプロジェクトや政府の住宅促進策の効果などから二桁の伸びを続けている。家計や企業の債務残高も抑制されている。コアの物価上昇率は3%前後まで上昇してきているが、生産性の上昇によって、賃金上昇はある程度抑えられている。経常収支は内需拡大による輸入増から黒字幅が縮小したが、18年もGDP比1%前後の黒字を確保するとみられる。先行き経済は、欧州経済の減速、一部産業の労働者不足、金融政策の正常化などから減速するものの3%程度の成長を続けるとみている。

- (4) 金融システムは改善が続いている。銀行の貸出残高は GDP 比で 5 割程度と未だ低水準であるが、非金融法人を中心に増加している。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 18 年も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 3%を下回り、自己資本比率も 20%を超えるなどリスクに対する備えも十分である。対外債務残高は GDP 比で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が続く中、政府や銀行部門を中心に削減を進めてきたことから 18 年末には GDP 比 80%を下回ったとみられる。
- (5) 一般政府財政赤字 (ESA2010) は、12 年以降 GDP 比 3%以内を堅持しており、18 年も政府予算をやや下回り 2%程度になったとみられる。これは 18 年の総選挙前に小規模な歳出策が導入されたが、経済拡大による付加価値税や個人所得税など税収増がこれを上回ったことが大きい。政府は 19 年以降も財政赤字を GDP 比で 3%以内に抑える方針である。19 年予算では財政赤字を同 1.8%、不測の事態に対処するための準備金も引き続き計上している。一般政府債務残高 (ESA2010) は 18 年末には同 70%前後と未だ大きい 11 年末の GDP 比 80%から縮小が続いている。また、政府の Self-Financing Program により、家計や銀行など国内市場を中心に自国通貨建てで資金調達を増やしており、非居住者や外貨の構成比が低下するなど外的ショックに対する耐性も改善している。一般政府債務のうち非居住者および外貨建債務の構成は 12 年末のそれぞれ 66%、40%から 18 年末には 36%、20%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)

【見直し変更】

対象	格付	見直し
外貨建長期発行体格付	BBB+	ポジティブ
自国通貨建長期発行体格付	A-	ポジティブ

【据置】

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第 6 回円貨債券 (2018)	300 億円	2018 年 3 月 22 日	2021 年 3 月 22 日	0.37%	BBB+

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

【見直し変更】

対象	格付	見直し
外貨建長期発行体格付	BBB+	ポジティブ
自国通貨建長期発行体格付	A-	ポジティブ

格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2019年3月22日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：増田 篤
主任格付アナリスト：内藤 寿彦
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」(2014年11月7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しての 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. 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。

■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