

2025 年 6 月 12 日

12038
ハンガリー

長期格付	A-
見通し*	安定的
短期格付	—

※長期格付は、原則として長期発行体格付を表示

▼概要

中東欧の国としては中規模で25年1月時点の人口は950万人。23年の名目GDPは約2,139億米ドル、一人当たりGDP(購買力平価)は約4.6万ドル。90年代初頭の経済体制移行後、99年にはNATOに、04年にはEUにそれぞれ加盟した。EU加盟によりEU単一市場へのアクセスを得ると共に、EUの補助金を活用して社会資本整備を進め、EU圏内の製造拠点としての地位を築いた。近年では特に電気自動車(EV)関連のグリーンフィールド投資が相次ぎ、同国の経済成長に貢献している。財政面では、歳入増による財政赤字の削減を進め、財政赤字を12年から19年の間GDP比3%以下に抑制した。しかし、新型コロナウイルス感染拡大に対する経済対策により財政赤字幅が拡大し、現在はEUによる「過剰財政赤字是正手続き」(EDP)のもと財政健全化を図っている。

▼政治社会情勢・経済政策

EU基準におおむね適合した政治、経済、財政制度が構築され、政治社会は安定している。オルバン政権が長年にわたり堅固な政治基盤を維持している。10年4月に行われた総選挙で、保守右派のハンガリー市民同盟(フィデス)とキリスト教民主国民党(KNDP)の連合が全議席数の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。14年、18年、22年の総選挙でも与党連合が3分の2の議席を獲得しオルバン首相が4期連続で政権を担っている。24年6月に行われた欧州議会選挙では、与党連合が過半を獲得した一方、中道右派政党「尊重と自由(Tisza)」がかなりの議席を獲得した。26年に総選挙を控える中、同党の今後の支持率が注目される。

EUとは時折政治的に対立しつつも協力関係を維持している。10年以降、ハンガリーが実行してきた新憲

法(ハンガリー基本法)の制定、選挙制度改革、司法改革などについて、EUはハンガリーの民主主義や法の支配に対する懸念を示してきた。「法の遵守」に関する条件を巡りEU基金へのアクセスが一部制約されているほか、移民政策やウクライナ支援策などを巡っても軋轢が生じている。JCRではEUからの資金はさらなる経済発展に重要とみており、オルバン政権が今後のどのように打開策を見出していくのか注目している。

経済面では、現在EUへの輸出依存度が高いが、オルバン首相は特定の国に過度に依存しない経済的中立性を目指し、ロシアや中国とも戦略的関係の構築を図っている。自動車産業、バッテリー産業、情報通信分野などへの投資誘致を強化しており、ドイツなどEU諸国のみならず、中国や韓国などからの投資も増加している。近年ではEVバッテリー関連の投資が続いており、新設工場の稼働が経済成長を促進することが期待されている。エネルギー政策としては、エネルギー源の多様化、天然ガス調達先の多角化、太陽光発電を中心とした再生エネルギーの拡大などに取り組んでいる。

▼経済基盤

EU市場のアクセス、高い教育水準、質の高い労働力と相対的に低い人件費、物流やインフラ設備などの発展を背景に外資系企業が生産拠点として進出をすすめてきた。製造業がGDPの約16%を構成し自動車は主要産業のひとつである。輸出志向の強い経済構造で財輸出の76%はEU諸国向け。なかでも輸出先の25%を占めるドイツ経済との結びつきが強い。近年ではEVバッテリー関連の投資も進み、欧州のみならず韓国や中国の企業による工場新設も増えている。ドイツの景気低迷や米国の関税政策の影響は懸念事項ではあるが、既にEU圏内の生産拠点として堅固な基盤を築いている。

エネルギー政策としては、国家エネルギー戦略 2030のもと、30年までにエネルギー供給の安全性、持続可能性、競争力の向上および、50年までの気候中立達成を目指している。エネルギーの輸入依存度は60%を超え、エネルギー消費の約65%が化石燃料であるほか、天然ガスはロシアからの輸入が約75%を占める。このため物価や貿易収支がエネルギー価格の影響を受けやすく、ロシアによるウクライナ侵攻後に急激な物価上昇と貿易収支の悪化が生じた。ロシアの天然ガスをセルビア経由で輸送することでウクライナ経由の輸送ルートへの依存率を削減したほか、クロアチアやアゼルバイジャンなど他の国からの供給拡大により天然ガス供給源の多様化を進めている。また、最終エネルギー消費に占める再生可能エネルギーの割合を最低21%まで引き上げる計画で、太陽光発電容量を急速に拡大している。

▼経済動向

23年の実質GDP成長率は0.8%のマイナス成長に陥った。ロシアによるウクライナ侵攻をきっかけにエネルギー価格や食品価格が急騰し、22年から23年前半にかけインフレ率は欧州諸国の中で最も高い水準の一つとなった。インフレ抑制のためにハンガリー中央銀行(MNB)が政策金利を引き上げたことで投資が鈍化したほか、インフレによる実質賃金の減少により個人消費も低迷した。

24年の実質GDP成長率は0.5%と緩やかながらプラス成長を回復したとみられる。インフレが緩和されたことで実質賃金が上昇し、個人消費が回復した。しかし、不透明な外部環境と、政府の財政健全化のため公共投資を先延ばしにしたことで、設備投資は低迷した。ドイツを中心とする輸出先の経済が低迷しており輸出も不振であった。

25年も個人消費が牽引し緩やかな成長を維持するとみているが、物価動向や輸出先の経済状況、米国の関税政策の影響など不確実性があることには注意を要する。25年に入りエネルギー価格や食料価格が上昇する兆しがあり、今後の物価動向次第では個人消費への影響が懸念される。米国との直接貿易は限定的だが、ドイツをはじめとする貿易相手国は米国が主要な輸出先で、米国の関税政策による間接的な影響は大きいと考えられる。自動車産業はハンガリーの主要産業の一つ

である。一方、ウクライナ情勢が好転すればハンガリー経済にとってプラスとなる可能性が高い。

▼金融システム動向

金融システムは引き続き安定しており、銀行のリスクに対する備えも十分にある。24年12月時点で銀行部門の自己資本比率は20.1%、Tier1比率は18.2%と高い健全性を維持している。同時期の流動性カバレッジ比率は209%と十分な流動性を維持しているほか、ROAは2.1%と収益性も高水準である。Stage2貸付の比率は15.3%と比較的高水準だが、不良債権比率は2.3%と引き続き低位にコントロールされている。商業用不動産における空室率の上昇が懸念されるものの、商業不動産プロジェクトが自己資本に占める比率は前回の金融危機の時に比べて大幅に低下しているほか、商業不動産プロジェクトの不良債権比率も突出はしていない。

▼対外ショックに対する耐性

経常収支は、自動車などの輸出拡大により10年から18年まで黒字を続けてきた。その後19年から22年にかけては経常赤字に転じた。コロナ感染拡大が旅行などサービス収支に影響したほか、輸入依存度が高いエネルギーの価格高騰などにより貿易収支が悪化した。23年以降はエネルギー価格の下落に伴い貿易収支が改善し、経常収支の黒字を回復している。足元では輸出先の経済の低迷の影響から財輸出の低迷がみられるが、今後もサービス収支の黒字に支えられて経常黒字を維持するとみている。

IIPベースの対外ポジションは長期的にみると改善が認められる。純対外債務の推移を部門別にみると、民間部門での減少が顕著である。EU基金の一部へのアクセスは、引き出しに必要な「法の支配」の条件の一部で遵守が認められていないため、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から経済成長が下押しされるリスクは懸念されるものの、外貨準備高や対外債務/GDP比は安定しており対外ショックへの耐性に大きな変化はみられない。ハンガリーフォリントは対ユーロで下落傾向が続いている。ハンガリー経済は、ロシアによるウクライナ侵攻以降の経済環境の急激な変化に大きな影響を受けた。直近では、物価の再上昇や米国の関税政策の影響などに対する懸念が通貨下落の圧力になっていると考えられる。通貨安の進

捗は輸出産業にとってプラスに働く一方、外貨建て借入金額を押し上げることは懸念事項である。

他方、インフレの再燃や米国の関税政策が経済や財政に中長期的に悪影響を及ぼす場合、格付の下方圧力となる。

▼財政基盤

(担当) 増田 篤・堀田 正人

一般政府財政赤字 (ESA2010) は、12 年度から 19 年度まで GDP 比 3%以内を堅持し、政府債務も GDP 比で縮小させてきた。また、政府債務構造も国内の家計や銀行などから自国通貨建て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改善させてきた。

しかし、感染拡大後の大規模な経済対策や税収の伸びの鈍化から、20 年の一般政府財政赤字は GDP 比 7.5%となり、20 年末の一般政府債務残高は GDP 比 78.7%まで上昇した。21 年以降、政府は財政の引き締めにより基礎的収支の改善を進めている。24 年の財政赤字は GDP 比 4.9% (23 年度は 6.7%)、24 年末の一般政府債務は 73.5% (23 年度は 73.0%) となった見込みである。24 年夏に実施した税制改正や公共投資の先延ばしが収支改善に寄与した。一方、23 年に外貨建て調達比率の上限を 25%から 30%に引き上げており、通貨安の進捗が外貨建て借入金額を押し上げた。

財政健全化を目指す姿勢は堅持しているほか、EU の「過剰財政赤字是正手続き」の対象国でもあり、中期的には EU の財政ルールに沿って財政赤字を徐々に削減することで、一般政府債務 GDP 比も低下していくとみている。

▼総合判断・見通し

格付は、輸出主導の発展した経済構造、安定した金融システムなどを主に評価している。一方、輸出先の経済など外部要因の影響を受けやすいことが制約要因となっている。

格付の見通しは安定的。物価上昇懸念、トランプ政権下での関税政策の影響、主要輸出先国の経済停滞といったマイナス要因が存在する一方、ウクライナ紛争の停戦期待などのプラス要因もあり、今後の動向を見守っていく。

物価と経済成長を適切にコントロールすると共に、コロナ感染の拡大以降悪化している政府債務や財政赤字が GDP 比でみて大きく改善すれば格付上ポジティブな要素となる。

12038 ハンガリー

●主要経済財政指標

		2019	2020	2021	2022	2023
名目 GDP	十億米ドル	164.9	158.5	183.2	177.3	213.9
人口	百万人	9.7	9.7	9.7	9.6	9.6
一人当り GDP(PPP)	米ドル	35,627	35,584	39,216	43,881	46,284
実質 GDP 成長率	%	5.1	-4.3	7.2	4.3	-0.8
消費者物価上昇率	%	3.4	3.3	5.1	14.5	17.6
失業率	%	3.3	4.1	4.0	3.6	4.1
一般政府歳入/GDP	%	43.8	43.5	41.0	42.5	42.4
一般政府歳出/GDP	%	45.8	51.0	48.1	48.7	49.2
一般政府財政収支/GDP	%	-2.0	-7.5	-7.1	-6.2	-6.7
一般政府債務/GDP	%	65.0	78.7	76.2	73.9	73.0
経常収支/GDP	%	-0.6	-0.9	-4.1	-8.5	0.3
対外債務/GDP	%	73.0	80.7	86.4	91.9	86.3
対外債務/財・サービス輸出	%	90.0	103.3	108.8	102.9	106.1
外貨準備高/月間財・サービス輸入	倍	2.9	3.8	3.7	2.9	3.3
外貨準備高/短期対外債務	倍	2.2	1.9	1.5	1.3	1.5

* 直近期は、速報値をもとに指標などを掲載する場合があります

(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	-	-	-	-	-	2025.03.26
自国通貨建長期発行体格付	A	安定的	-	-	-	-	-	2025.03.26
第 8 回円貨債券(2020)	A-	-	20,000	JPY	0.74	2020.09.18	2025.09.18	2025.03.26
第 3 回円貨債券(2022)(グリーンボンド)	A-	-	46,800	JPY	0.73	2022.02.25	2027.02.25	2025.03.26
第 10 回円貨債券(2024)	A-	-	38,300	JPY	1.6	2024.09.12	2027.09.10	2025.03.26
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	2025.03.26
第 4 回円貨債券(2022)(グリーンボンド)	A-	-	4,700	JPY	0.91	2022.02.25	2029.02.22	2025.03.26
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	2025.03.26
第 5 回円貨債券(2022)(グリーンボンド)	A-	-	7,800	JPY	1.15	2022.02.25	2032.02.25	2025.03.26
第 6 回円貨債券(2024)(グリーンボンド)	A-	-	1,300	JPY	2.35	2024.09.12	2034.09.12	2025.03.26

●長期格付推移 (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、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、改変等することは禁じられています。