

大公维持匈牙利主权信用等级

大公决定维持匈牙利的本币主权信用等级 BBB，外币主权信用等级 BBB-，评级展望稳定。匈牙利偿债环境较为稳定，经济因投资乏力拖累而增速放缓，但初级财政保持小幅盈余、融资成本持续下降使政府债务负担缓慢下降，偿债能力保持稳定。

维持匈牙利主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、偿债环境基本稳定。国内政局稳定，欧尔班政府延续民族主义经济政策，使匈牙利取得失业率持续下降、税负减轻等成效，但存在政府过分干预经济、抑制私人经济活力等问题。信用环境方面，宽松的货币政策下国内信用供给水平缓慢恢复，房地产回暖和坏账核销使银行业不良贷款率趋于下降，但仍处于较高水平，资产质量问题依然突出。

二、投资乏力拖累短期经济增速放缓，中长期经济面临较大挑战。2015 年匈牙利经济增速为 2.9%，较上年下降 0.8 个百分点。短期内，欧洲经济缓慢复苏带动净出口恢复，但投资增速下降将继续拉低经济增速，预计 2016 年和 2017 年匈牙利经济增速分别为 2.0%和 2.2%。中长期来看，产业结构转型升级面临私人经济活力不足、劳动生产率较低、营商环境不佳等制约因素，经济增长潜力的提升面临一定挑战。

三、政府加大财政刺激支持经济增长，初级财政盈余小幅收窄。2015 年，匈牙利财政收入稳定增长以及政府控制支出使各级政府初级财政盈余率稳定在 1.5%。短期内，减税等扶持经济政策使政府盈余率有所下降，预计 2016 年和 2017 年匈牙利各

级政府初级财政盈余率收窄至 1.2%和 0.2% ,同期政府融资需求与国内生产总值之比分别为 16.7%和 16.9%。不过 ,较低的融资成本和稳定的融资渠道可以保障政府偿债来源稳定。

四、债务负担高位缓降使政府偿债能力保持稳定。在初级财政盈余和较低融资成本的支持下 , 2015 年匈牙利各级政府债务负担率缓降至 75.2% , 预计 2016 年和 2017 年政府债务负担率持续降至 74.6%和 74.3% , 债务负担有所下降。短期内 , 能源价格回暖使经常项目顺差收窄 , 较高的外债规模使外部脆弱性显著。截至 2015 年底 , 匈牙利总外债与国内生产总值之比为 130.3%。不过 , 政府短期外债占总外债比重不足 10% , 外汇储备与外部融资需求之比为 160.2% , 能够较好覆盖短期外部融资需求。总体来看 , 政府债务负担持续下降、经常项目小幅顺差以及外汇储备相对充裕有助于维持政府偿债能力稳定。

短期内 , 内需疲弱使匈牙利经济增速有所放缓 , 但初级财政盈余和融资成本下降使政府债务负担趋于下降 , 加之经常性项目持续顺差以及较为充裕的外汇储备 , 政府偿债能力维持稳定。因此 , 大公对未来 1-2 年匈牙利本、外币主权信用评级展望均为稳定。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年十二月八日