



GOVERNMENT DEBT MANAGEMENT AGENCY PTE LTD.

Á | K | K

ハンガリー ÁKK – 投資家向けプレゼンテーション

2022年2月



免責事項

本プレゼンテーションは、機密であり、複写、出版、配布、または伝送することはできず、またいかなる方法でも複製できない。

本プレゼンテーションは、ハンガリーが発行する債券に対する投資に関するリスクおよびその他の重要な事項のすべてを開示するものではなく、またそうすることを意図するものでもない。債券の募集には、かかる募集に関連して発行登録目論見書および発行登録追補目論見書（「目論見書」と総称）が交付されることになる。投資を検討する投資者は、自主的に情報を入手し、その債券購入の意思決定は本プレゼンテーションに記載されている情報ではなく、目論見書に記載されている情報のみに基づいて行い、またいずれの債券についてもその条件や生じ得るリスクを十分理解するようにすべきである。以下に記載される情報は目論見書に記載される完全な開示により制約を受け、いかなる場合もかかる開示に服し、また以下のプレゼンテーションにおける情報と目論見書の情報との間に齟齬がある場合、目論見書における情報が優先する。本プレゼンテーションは、提案される債券の募集に関して投資者に対して今後交付される目論見書と別個に、またはそれに代わるものとして読まれることは意図されていない。

本プレゼンテーションに含まれる政府データ、財務情報および予測は、ハンガリーの一般に公開された経済および統計データに基づく。

本プレゼンテーションには、ハンガリーの所信と期待に関する記述を含む将来に関する記述が含まれている。ハンガリーは、本書におけるこのような記載は合理的な前提に基づくと考えているが、当該記載は、実際の成果や結果を予測と重大に異なるものとする可能性のある要因により影響を受ける可能性がある。本プレゼンテーションにおいて、ハンガリーに関連する、「予測する」、「考える」、「見積もる」、「期待する」、「意図する」、「可能性がある」、「計画する」、「予想する」、「予定する」および類似の表現は、かかる将来の見通しに関する記述であることを示すことを意図しており、その一部はハンガリーが支配できないものである。したがって、ハンガリーは、将来の見通しに関する記述が想定する事象が起こりもしくは発生すること、またはそのいずれかが発生した場合にハンガリーもしくはその政府の運営もしくは政策にどのような影響を及ぼすかについて、投資者に対して保証することはできない。本プレゼンテーションに記載される将来の見通しに関する記述は、本プレゼンテーションの日付現在における言及である。ハンガリーは、本書の日付以降の事象の発生を反映させるために、すでに行われた将来の見通しに関する記述を公に更新または修正することを意図しておらず、その義務を負わない。したがって、本プレゼンテーションの受領者（「受領者」）は、本書の日付現在における将来の見通しに関する記述に過度に依拠しないよう注意が求められる。ハンガリーは、これらの将来の見通しに関する記述を更新する義務を負わない。

本プレゼンテーションは、その主題であるハンガリーによって準備され、ハンガリーのみが責任を持つ。

本プレゼンテーションは情報提供のみを目的として提示される。本プレゼンテーションに含まれる情報は、独立第三者機関により検証されていない。ここに記載されている情報および見解は、信頼できるものと信じられ、また信頼できると信じられる情報源から入手されたものだが、その情報および見解の公正性、正確性、的確性、合理性あるいは完全性に関して、明示的または黙示的であるかを問わず、いかなる性質の表明または保証も行われていない。本プレゼンテーションに記載されている情報、見解、予測、予想または見積もりが変更されたり、またはその後正確ではなくなったりした場合でも、本プレゼンテーションを更新、調整、修正したり、受領者に別の方法で通知したりする義務はない。

受領者には、本プレゼンテーションに記載されている投資、金融、法務、税務、会計、規制に関する問題について、自ら第三者の助言を求めることを強く勧める。ここに記載されている分析や見解は仮定を前提としている場合があり、仮定が変わった場合には、示されている分析や見解は変更され得る。本プレゼンテーションのいかなる内容も、何らかの金融商品、与信、通貨、金利、またはその他の市場や経済の尺度の将来のパフォーマンスに関する表明や保証を構成するものではない。また、過去のパフォーマンスは必ずしも将来の成果を示すものではない。ハンガリーは、受領者の本プレゼンテーションの使用またはそれへの依拠に起因または関連して発生したいかなる損失に対する責任も負わない。

本プレゼンテーションは、直接または間接を問わず、刊行や配布が適用法によって禁止される他のいかなる法域での刊行または配布を目的とするものではない。本プレゼンテーションは部外秘であり、本プレゼンテーションの対象者およびそのアドバイザーの利用のみを目的としている。本プレゼンテーションは、いかなる法域のいかなる者に対しても、いかなる債券の売付けの申込みもしくは勧誘、または債券の応募もしくは取得の申込みの勧誘を構成するものではなく、本プレゼンテーションに含まれるいかなる内容も、いかなる契約または約定の基礎をなすものではない。

ハンガリーは、債券の募集のいずれかの部分を米国で登録し、米国において債券の公募を行う予定はない。ハンガリーが募集を行う債券は、1933年米国証券法（その後の改正を含み、以下「証券法」という。）に基づき登録されない。したがって、債券は、証券法に基づくレギュレーションSに依拠する米国外の取引における一定の非米国人のみに対して、申し込まれ、売却されることがある。上記の者の分類に該当する受領者は、本プレゼンテーションの交付を受けることにより、当該受領者が上記の者の分類に該当することを保証し、確認する。本プレゼンテーションが誤って当該受領者により受領された場合、直ちにハンガリーに返還されなければならない。

募集が制限もしくは禁止されているか、そのような募集が違法となるいかなる法域においても、現在はいかなる公募は行われていない。債券の募集は、ハンガリーの開示書類（ハンガリーに関する詳細情報および財政情報を含む。）が公衆閲覧可能とされる日本における発行登録制度に基づいて行われる。本プレゼンテーションおよびそのいかなる部分も、米国またはそうした行為が違法である法域に送付または伝送することはできない。本プレゼンテーションまたこれに含まれる情報によって金銭、債券またはその他の対価は要求されておらず、本プレゼンテーションまたはこれに含まれる情報に回答して送付されても、受け取ることはできない。本プレゼンテーションまたこれに含まれる何らかの情報、またその配布の事実はいずれも、いかなる契約、売買約定、または投資決定の基礎となるものではなく、またそれに関連して依拠されるものでもない。

本プレゼンテーションは、非公開使用のみを目的としてハンガリーにより作成されている。本プレゼンテーションを閲覧することにより、投資者は、本情報に関して一定の非開示条項および秘密保持条項に拘束されることを確認し、同意する。投資者は、本プレゼンテーションに含まれるすべての情報の秘密を厳格に保持する義務を負い、当該情報の秘密性を保持するために通常かつ合理的な予防措置を講じることと同意する。さらに、投資者は、本情報を閲覧することを選択することにより、本情報を複写せず、記録せず、もしくはその他の方法で複製せず、または他者に再送信しないことを表明、保証および同意する。本情報が当初交付された者およびそのアドバイザー以外の者に対する本情報の配布は認められておらず、本プレゼンテーションの全部もしくは一部の複製または内容の漏洩は禁止される。

この告知を受けた者は、上記および適用ある制限のすべてを認識し、遵守するよう要求される。

ハンガリーの概要と主要データ

面積: 9万3,023平方キロメートル

首都: ブダペスト

人口: 970万人

平均寿命: 75.5歳

通貨: フォリント (HUF)

為替レート(2021年): 1.00米ドル=303.29フォリント¹

名目GDP(2020年): 47兆9,880億フォリント

実質GDP成長率(2020年): -4.7%

公的債務(2021年): 40兆6,970億フォリント

外貨建て公的債務(2021年):
8兆3,950億フォリント(230億ユーロ)

ソブリン格付: JCR: A- フィッチ: BBB ムーディーズ: Baa2 S&P: BBB
4社の見通しはいずれも安定的

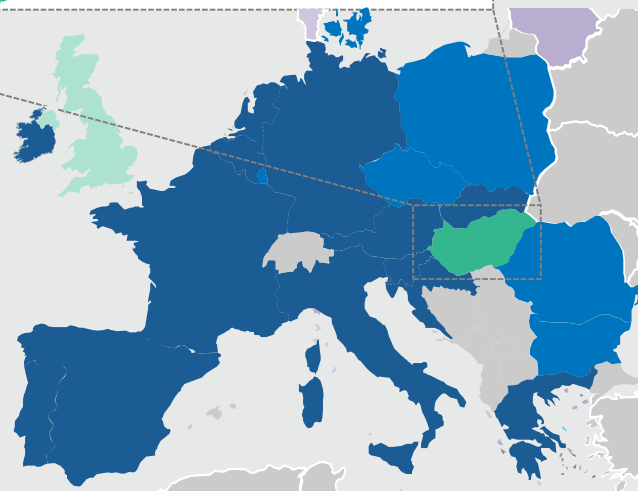
政治体制: 議会制共和国

EU加盟: 2004年

シェンゲン協定圏加盟: 2007年

主要経済セクター: 製造、卸売・小売、自動車、教育・保健医療

欧州の中心の戦略的な位置にある
高所得経済国で、
主要な国際機関に加盟



注記: ¹ 2021年の平均為替レート。為替レートは、米ドルの名目価値をユーロ換算で表示するために使用されている。

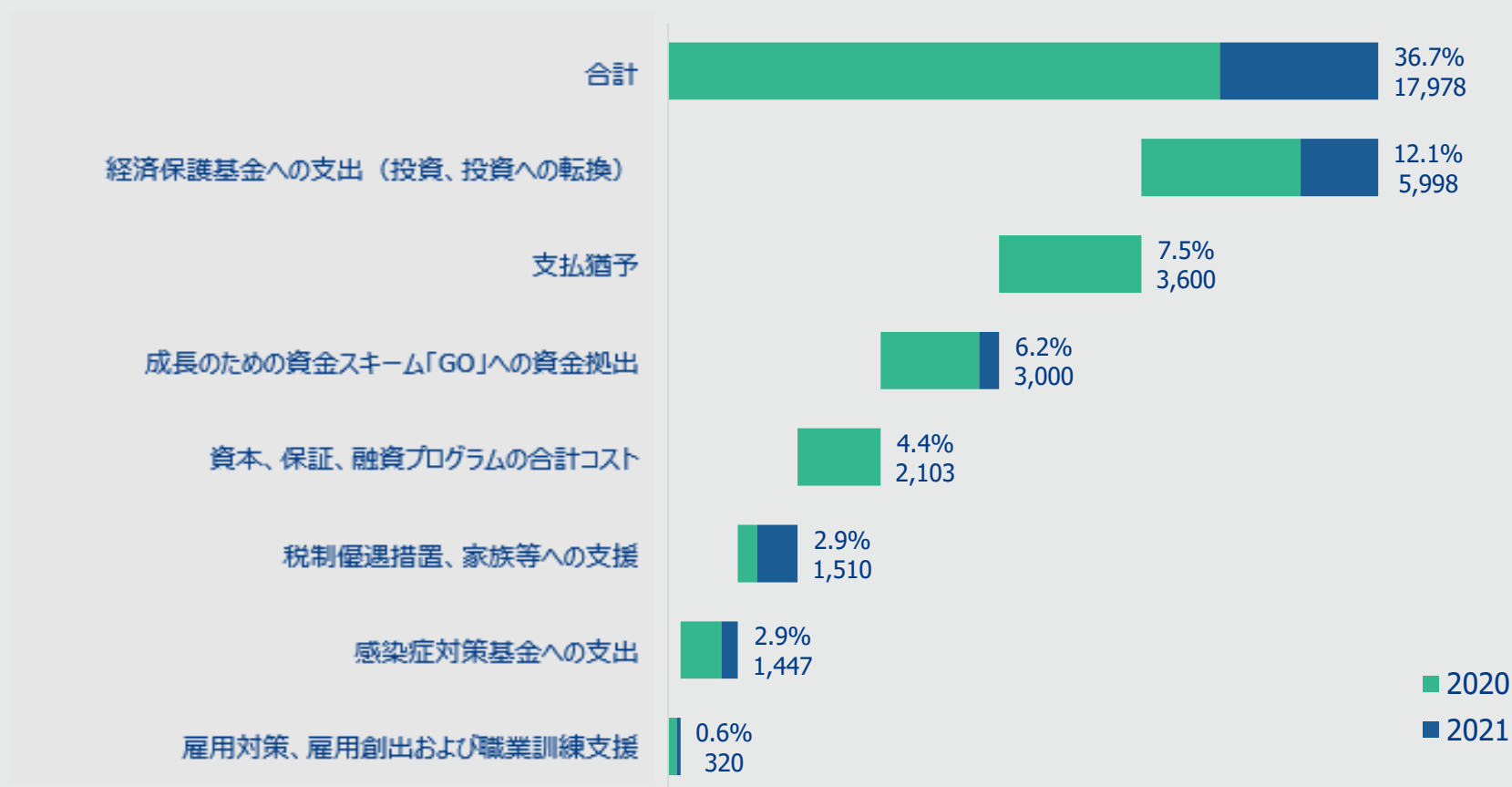
出典: 政府公債管理機構 (AKK)、ハンガリー中央統計局 (HCSO)、HIPA、ハンガリー国立銀行 (ハンガリーの中央銀行、NBH)、世界銀行、ブルームバーグ、欧州委員会

ハンガリーはCOVID-19の影響に強力な対策を講じている

	新型コロナ ウイルス パンデミックの 対策	• 政府はCovid-19の集団感染を抑制し、その経済的影響を軽減するために臨時の措置を講じている • NBHは、政策金利の調整、新たな流動性強化ファシリティの導入、資産買い取りの実施などの一連の協調政策を取った • 2020～2021年の財政・金融措置は総額17兆9,780億フォリントの景気刺激策を創出し、GDPの36.7%に相当する規模となった
	力強く底堅い 経済	• ハンガリーは欧州で最も成長率が高い国の1つであり、2019年の実質GDP成長率は4.6%（EU平均の2.5倍）、2020年の成長率は-4.7%（EU平均の-5.9%よりも小さいマイナス幅）であった • ハンガリー経済は力強い投資動向の恩恵を受けており、2020年には欧州で3番目に高い投資比率を享受した • 失業率は低く、2021年第1四半期は4.5%、同第2四半期には4.1%、同第3四半期は3.9%だった
	健全な 財政政策	• 財政赤字は2012年以降、EUの上限である3%を常に下回っていたが、2020年のESA方式の赤字は、Covid-19への対応を受けてGDP比8.0%となった（当初目標は1.0%） • 国内の財政ルールと反景気循環的な財政政策により、公的債務は2011年以降着実に減少してきた。すなわち、2011～2019年にかけて14.8%ポイント減少し、2019年末にはGDPの65.5%となった。しかし、パンデミック発生を受けて債務比率は2020年末までにGDPの80.1%に上昇した • 2021年もCovid-19に対応するために財政政策によって経済を支える状況が続いているが、中期的には政府は依然として財政再建と債務削減にコミットしている
	良好な 対外収支	• ハンガリーは2009年以降、対外債権ポジションを維持している • この対外収支プラスの大きな要因は貿易黒字で、これは近年のサービス輸出の増加に支えられている • 対外債務指標はパンデミック前には歴史的な低水準近くにあった • 2021年12月31日時点で外貨準備高は380億ユーロを超えている
	効果的な 債務管理	• ハンガリーは投資適格格に格付けされている国である • パンデミックが進行する中でも、2021年9月にムーディーズがハンガリーの格付けを引き上げ、大手格付機関がいずれも同国の格付けの見通しを安定的としている • 公的債務の構造は好ましい状態にある。同国は外貨建て債務の比率が抑制されており、平均償還期間が長く、グリーンボンド市場にも参入しているほか、高度に多様化した厚みのある流動性の高い国内市場を有している • リテール向け市場の発展は、国内の投資家基盤を拡大する主要な原動力となっている

パンデミックの経済的影響緩和のための政府措置

2020～2021年の経済対策の規模（対GDP比％、10億フォリント）



経済対策はコロナ危機からの景気回復に対して大きく貢献している

ハンガリー政府は経済の保護に対し効果的な対策を講じている

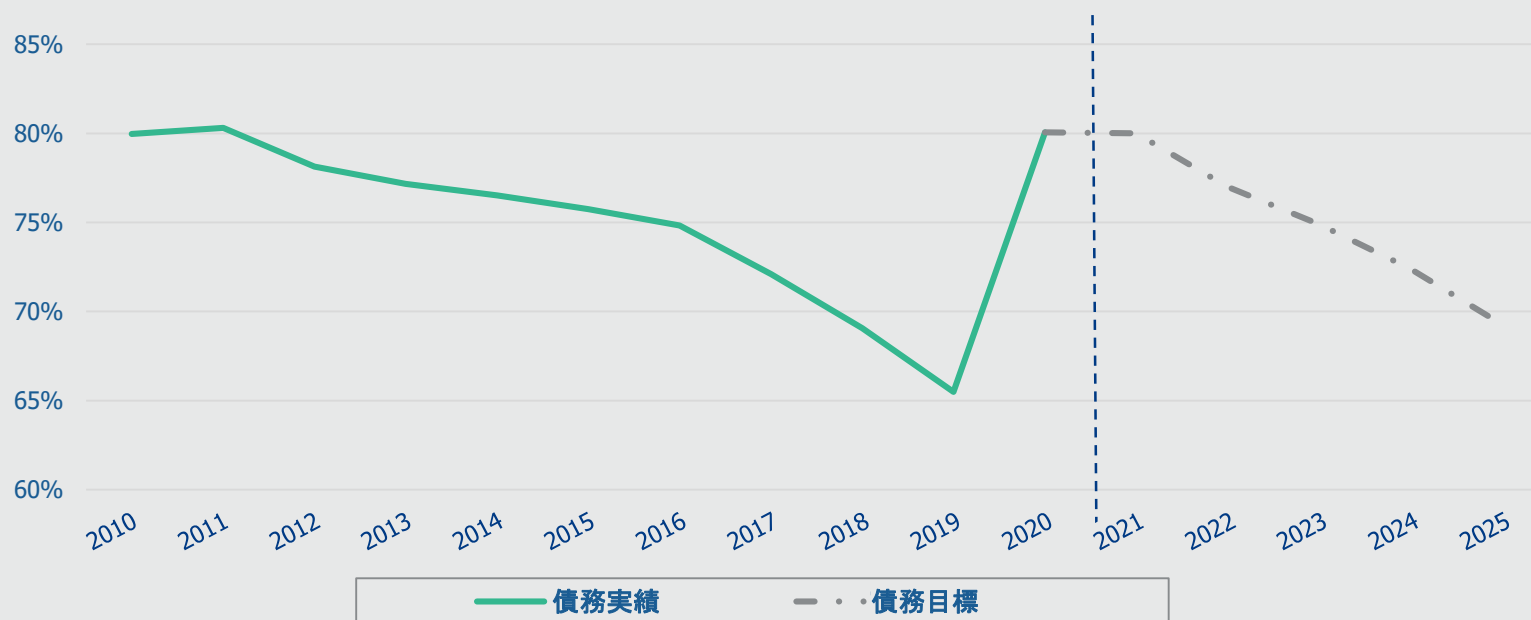
- 対策を強化する投資:
 - ・ 企業部門への投資支援及び助成貸付は短中期的な投資活動の増加に結び付く一方、生産能力の拡張は生産、生産性の向上及び輸出実績に対して長期的に好ましい効果をもたらす。これはサービス産業の発展にも貢献している。
- 家計への支援:
 - ・ 現行の個人所得税還付、公共部門の賃上げ、最低賃金の引き上げ及び13回目の年金再構築により、可処分所得が大幅に増加し、これにより、消費と家計の投資が増加。
 - ・ 消費平準化の傾向により、今後もプラスの効果が続く。

対策のマクロ経済へのインパクト（ベースライン・シナリオと比較した変数の累積差異率）

	2020	2021	2022
GDP	5.5	10.7	9.4
家計消費支出	10.0	16.1	15.1
投資	16.6	35.5	26.7
輸出	0.1	5.4	4.5
輸入	3.3	6.2	6.4
消費者物価水準	0.0	1.0	2.0
民間セクター雇用	6.7	12.4	5.5
民間セクター総平均賃金	0.7	3.7	12.4

2020年に債務比率は上昇したが、政府は公的債務の削減に取り組んでいる

公的債務比率の推移と目標（対GDP比％）



- 政府はパンデミックの影響を緩和するために、より直接的な予算支援を行う意向である
- 今後は、国内の財政ルールで公的債務の削減が規定される

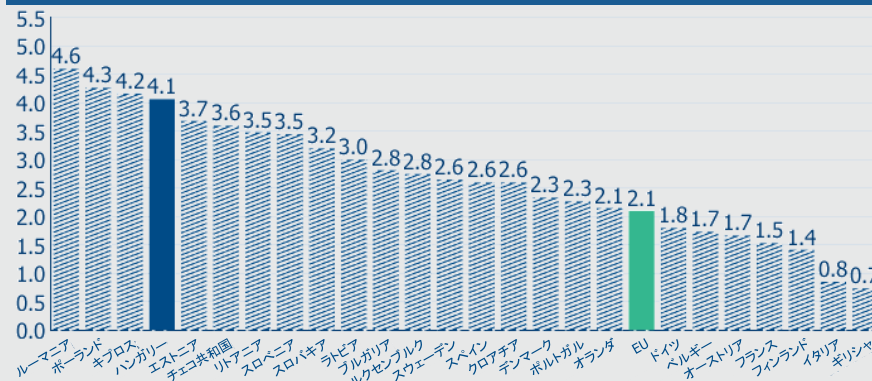
II. 力強く底堅い経済

ハンガリーは2013年以降、着実な経済成長を続けている

主なハイライト

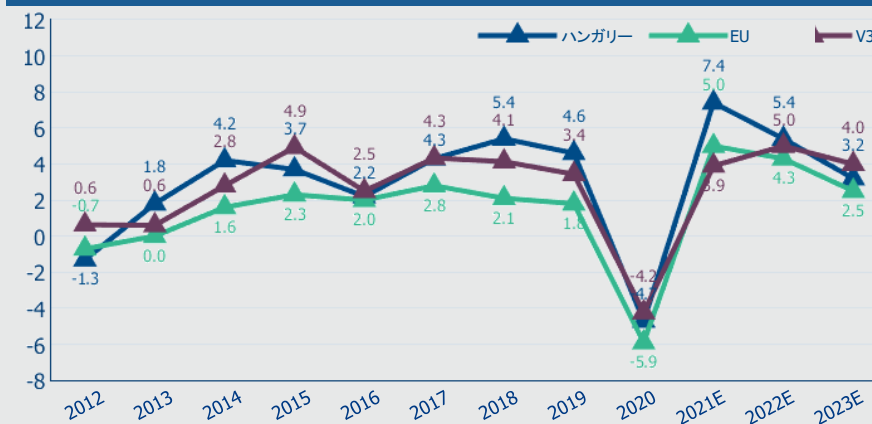
- **2013年以降のハンガリーのGDP成長率の高さは、右のチャートが示すように欧州で最上位国の一つである**
- **成長の原動力の一つとなっているのは雇用の好転で、これは経済危機後に実施された税制改革などを含む構造改革の結果である**
 - **2019年の失業率は過去最低の3.3%に低下した**
 - **これにより、ハンガリー経済は2014年から2019年まで平均4.1%の成長を遂げた。この間のEUの平均成長率は2.1%であった**
- **2019年の実質GDP成長率は4.6%と欧州で5番目に高い成長率を記録した。これはEU平均の約2.5倍である**
- **2020年の実質GDP成長率は-4.7%とEU平均の-5.9%と比べてマイナス幅は小さかった**
- Covid-19危機を迎える中、ハンガリーの経済活動の力強いモメンタムは、周辺諸国に比べて今後の見通しをより前向きなものとする要因となっている
- 失業率は2021年第1四半期に4.5%に上昇したが、同第2四半期には4.1%に低下、同第3四半期には3.9%へとさらに低下した
- **ハンガリー経済はEU平均を上回るペースで成長しており、景気回復は加速する見通しである**

EU加盟国で4番目に高いGDP成長率(2014~2019年)*



出典: ユーロスタット *アイルランドとマルタを除く

実質GDP成長率—欧州委員会予想(前年比、%)



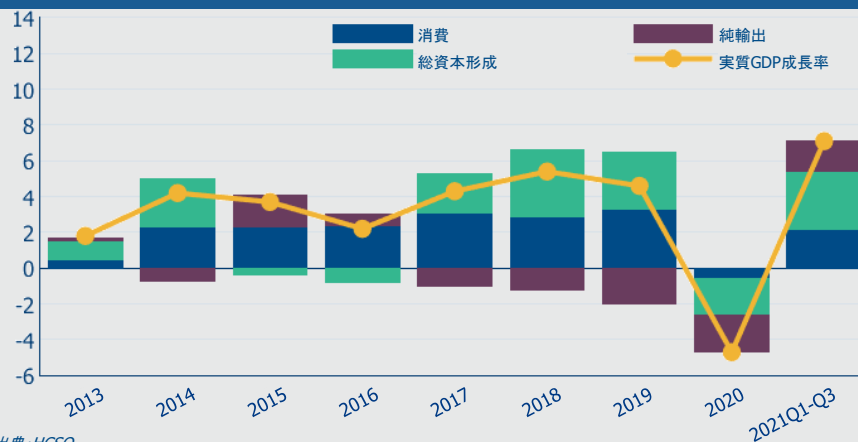
出典: ユーロスタット、欧州委員会による2021年秋の経済見通し 注記: 未調整データ

成長は消費と投資の両方がけん引

主なハイライト

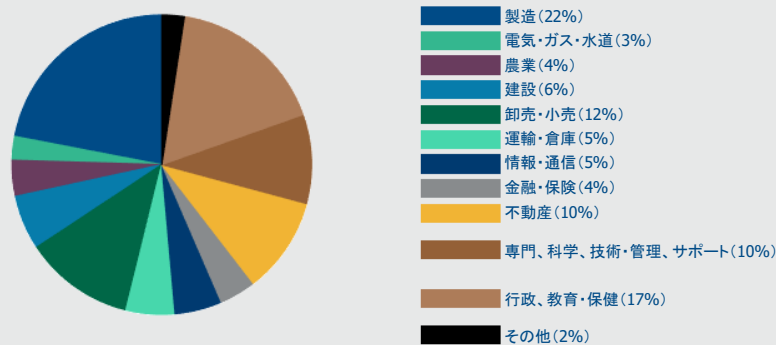
- ハンガリーの成長率は、2019年までは一貫して堅調な家計消費によって支えられてきた
 - 家計消費は家計資産の増加と低い失業率によって支えられてきた
 - これはサービス産業の発展に寄与した
- 投資活動は2017年から2019年にかけて大幅に増加した
 - 2020年にはGDPの主要セクターと構成要素の伸び率がすべてマイナスとなった
- このマイナス成長は、現在も進行中のパンデミックに主に起因している
- 2021年第1～第3四半期のGDP成長率は前年同期比7.1%となった
 - 消費、投資、純輸出の成長率への寄与度はプラスとなった
 - サービス業と建設業の成長率への寄与度はプラスとなった

GDP成長率に対する支出別寄与度 (%ポイント)



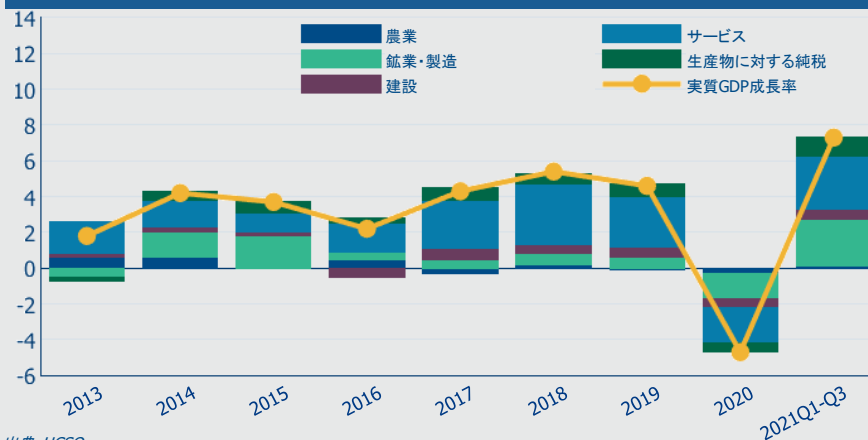
出典: HCSO

名目GDPのセクター別内訳 (2021年第1～第3四半期、全体比%)



出典: HCSO

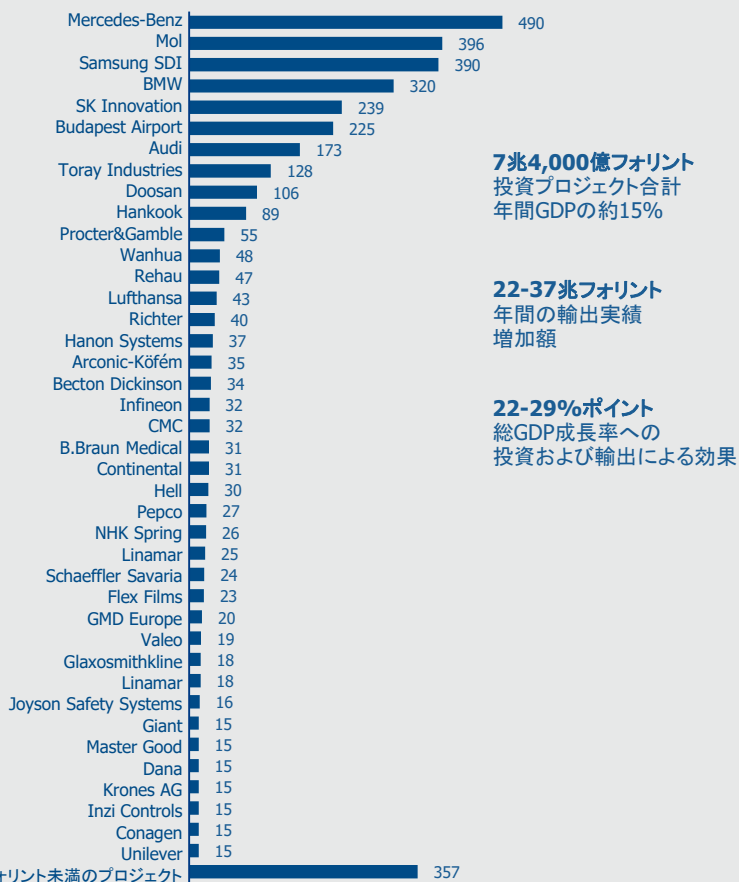
GDP成長率に対するセクター別寄与度 (%ポイント)



出典: HCSO

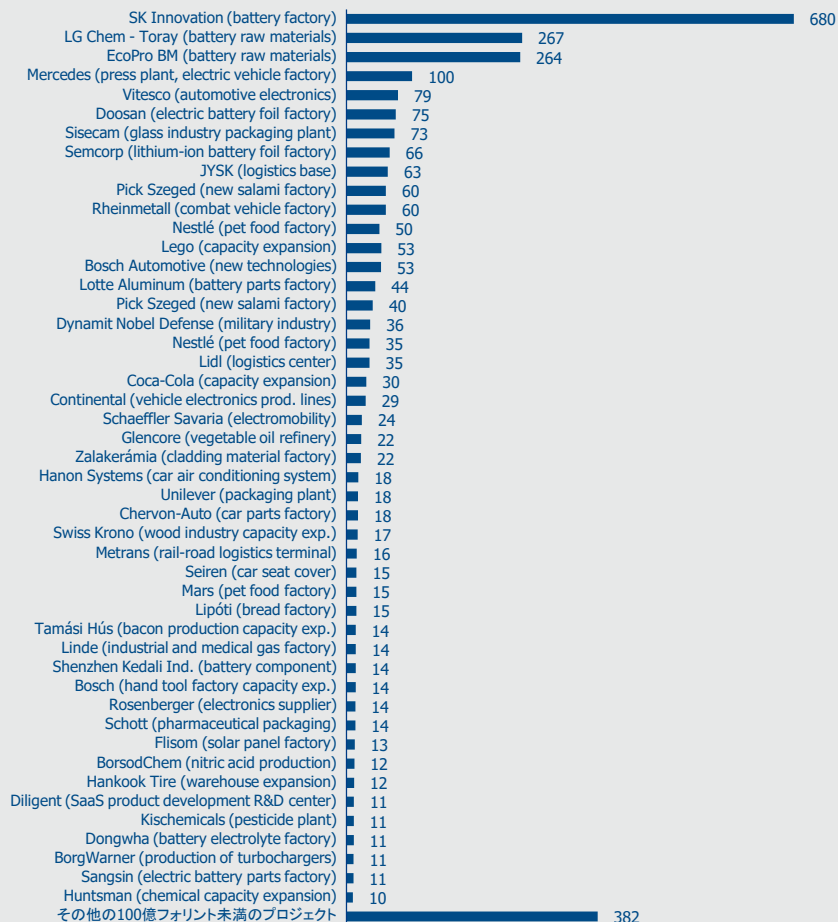
投資活力が広範囲の経済見通しを支える

2020年に入る前に発表された旗艦投資プロジェクト (10億フォリント)



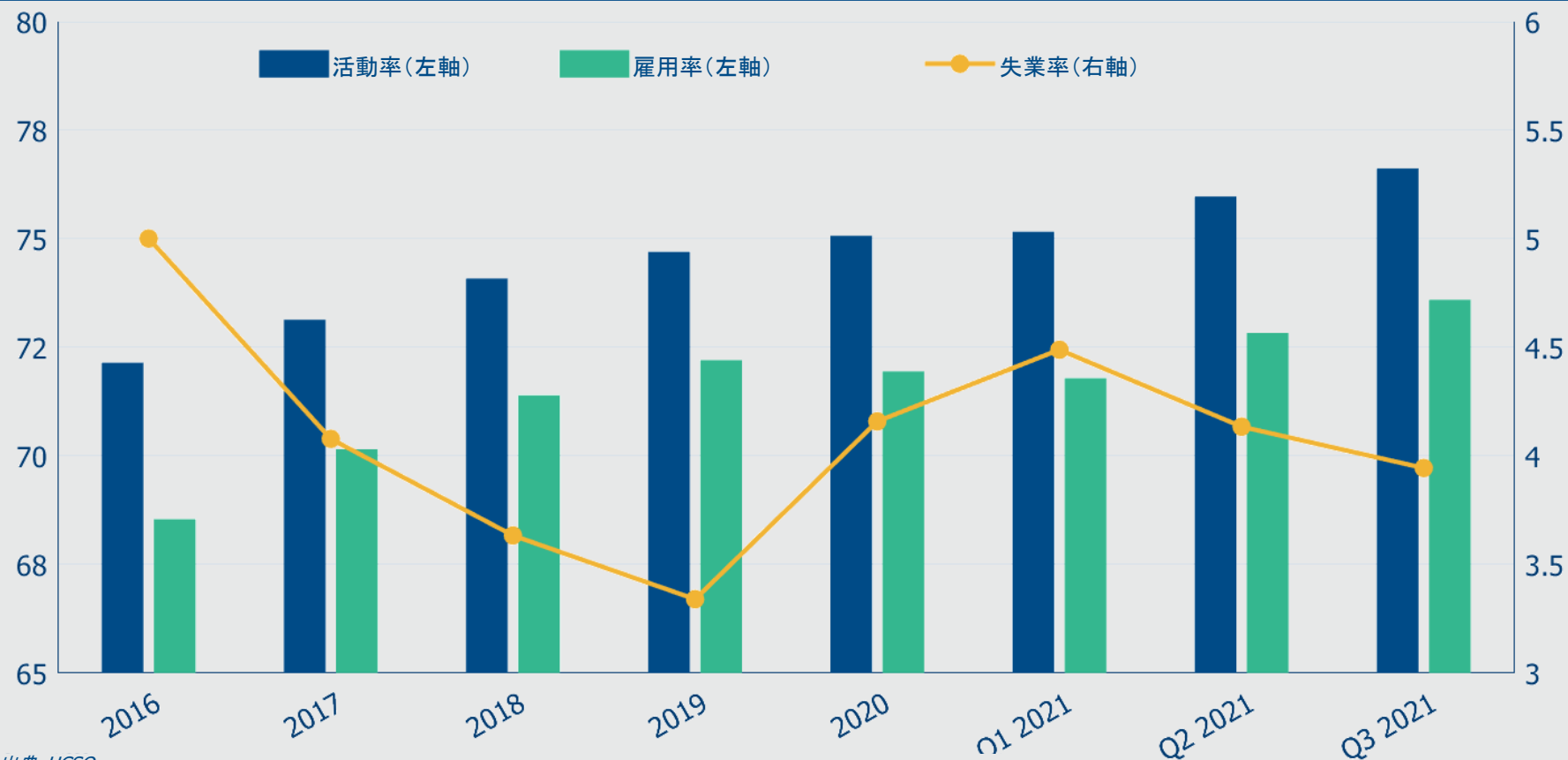
出典: MoF

2020年初頭以降に発表された旗艦投資プロジェクト (10億フォリント)



大規模な雇用喪失の緩和に成功(2020-2021年)

労働市場の活動はコロナ・ショックを乗り越え、パンデミック前の水準を上回った(期間平均、%)



出典: HCSO

注記: 失業率は、15歳から64歳の人口を対象とする国際労働機関のガイドラインに従った国際的な抽出方法に基づくものである。

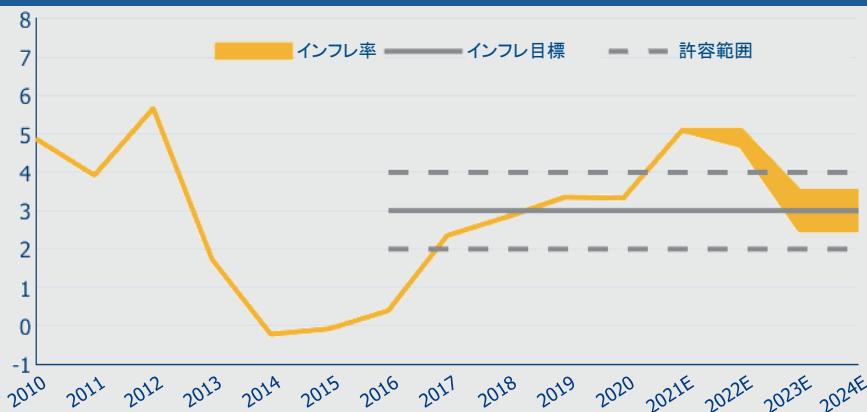
マクロ環境は安定、銀行セクターは堅調

主なハイライト

- **NBHの法定上の主要目的は物価安定の維持である**
 - 二次的なインフレ効果を回避し、インフレ期待を適切にアンカーするために、2021年に政策金利が2.40%に引き上げられた。また、1週間預金金利は4.00%に引き上げられた。また、金融評議会は量的緩和プログラムの終了を宣言した。更に、2022年1月、中央銀行基準金利は2.90%に、1週間預金金利は4.30%にそれぞれ引き上げられた。
 - 2017年から2020年までは、ベースラインの年平均インフレ率は定められた許容範囲（中央値3%、許容範囲は+/- 1%）内にとどまっていた
 - **2021年は総合インフレ率が年間平均で許容範囲の上限を上回った。**金融理事会の評価によると、世界的なコモディティ価格の上昇がますます広範囲の財の消費者物価に波及している
 - 2023年にはインフレ率はインフレ目標近辺で安定するとNBHは予想している
- **銀行セクターは右下のグラフが示すように、充実した資本を有し、貸出債権の質も2015年末以降改善している**
 - NBHは金融の安定性を確保するために包括的なマクロ・プルーデンスの枠組みを構築し、バーゼルIIIの規制が適用されている

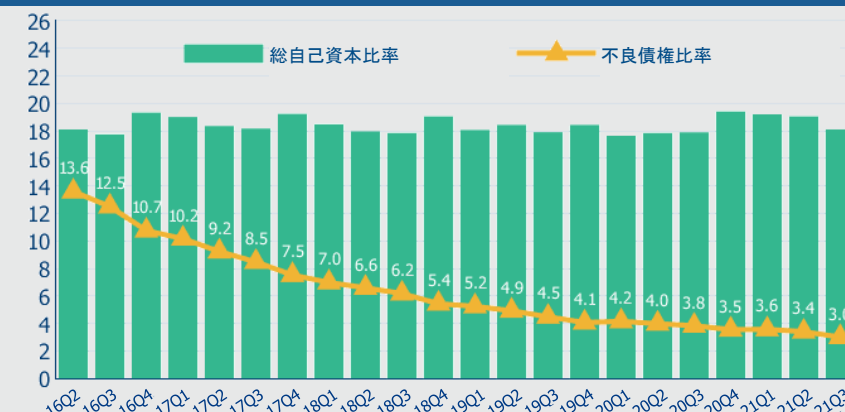
出典: NBH

インフレ率とインフレ目標 (年平均値、%)



出典: HCSO, NBH 注記: 季節調整前データに基づく、前年同期との比較。2020年以降は予想

総自己資本比率と不良債権比率 (%)

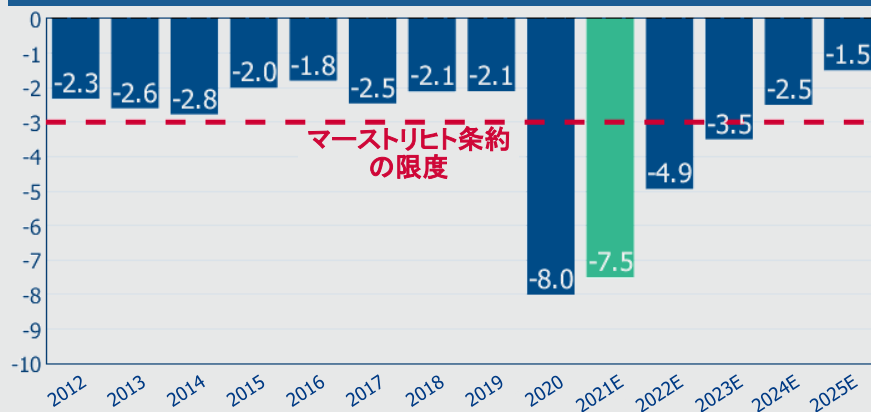


出典: NBH 注記: 不良債権とは90日以上の延滞債権

III.健全な財政政策

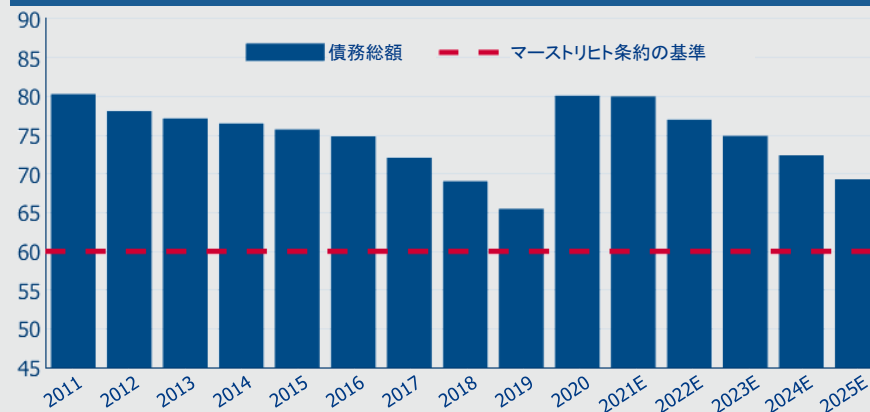
財政は健全で債務の持続可能性を支えており、債務のGDP比率は着実に低下

ハンガリーの財政赤字の推移 (GDP比%)



出典: HCSO, MoF 注記: 最新(2021年12月)の予想

ハンガリーの一般政府債務の推移 (GDP比%)



出典: NBH, MoF

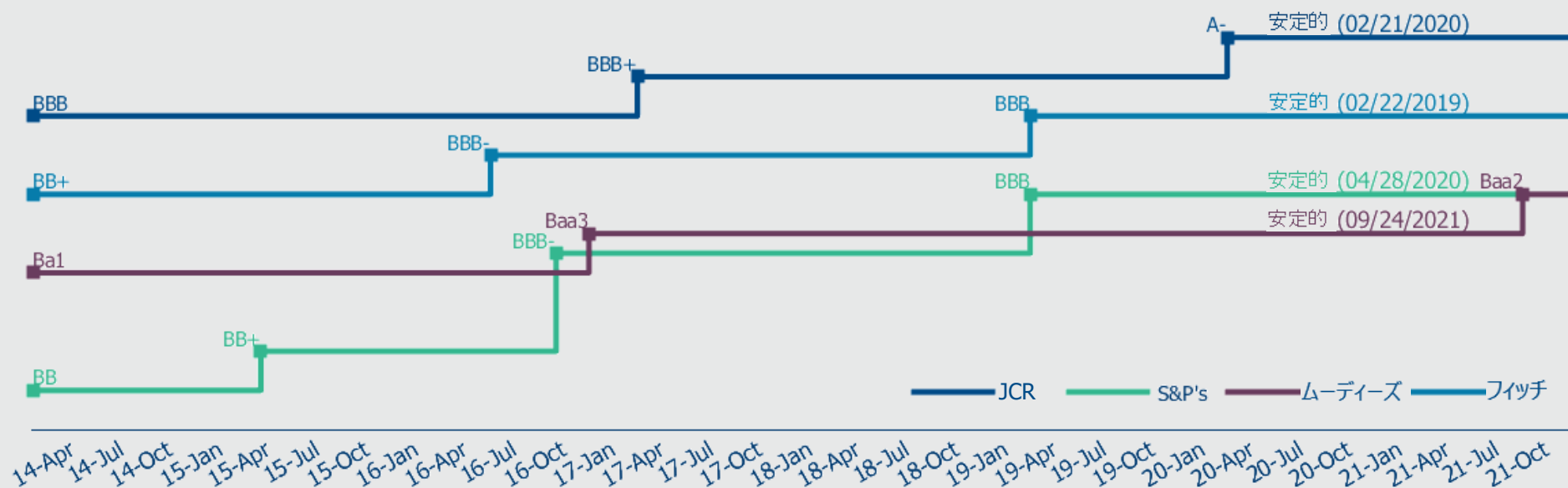
主なハイライト

- 2012年から2019年にかけて財政赤字はマーストリヒト条約の定める3%の基準を下回っており、財政健全化に対する当局のコミットメントが示されていた
- 政府は当初、2020年までに財政均衡を達成することを目指していた。当局は当初、2020年のESA方式の財政赤字目標をGDPの1.0%という歴史的な低さに設定していた。しかし、感染拡大を受けて2020年のESA方式の財政赤字は対GDP比8.0%に上昇した
- 2021年の当初予算計画では、財政赤字は対GDP比2.9%だったが、現在は、同7.5%になると財務省は予想している。2020年の景気後退による影響と景気回復策を受けて財政収支は悪化したが、今後は大幅な改善が見込まれている
- 財務省の最新の見通しによると、政府は2022年の財政赤字を対GDP比4.9%、2023年を同3.5%、2024年を同2.5%、2025年を同1.5%と予想している
- ハンガリー基本法の下では、国家債務の削減は政府の主要な目標の一つである
 - 政府債務がGDPの50%を超えている限り、政府債務のGDP比率の引き下げを定める予算のみが採択可能となる
- 当局はこの規則を厳守している
 - 財政再建と注意深い債務管理が、ハンガリーの債務のGDP比の低下を支えてきた。2011年から2019年の間に同国の政府債務の対GDP比率は14.8%ポイントの急低下となった
 - 2019年の債務比率は65.5%に低下したが、2020年にはパンデミックを受けて80.1%に上昇した。今回のCOVID-19のパンデミックのように「危機的な状態」になった場合には、特別規則により一時的な債務増加が認められる

ファンダメンタルズ改善がハンガリーのリスク・プレミアム縮小と資金調達コスト低下につながる

ハンガリーの格付けの推移

- ハンガリーの信用格付けは**2014年以降改善している**。マクロ経済のファンダメンタルズ(基礎的条件)の改善に伴うものである
 - ハンガリーは2014年以来、複数の格付けの引き上げによる恩恵を受けている
 - 現在、4つの格付け会社の格付けはBBB/Baa2/BBB/A-であり、格付けの見通しはいずれも安定的である
- これにより、資金調達環境はますます良好になっており、世界的な低金利環境からもハンガリーは恩恵を受けている



Source: NBH

IV. 良好な対外収支

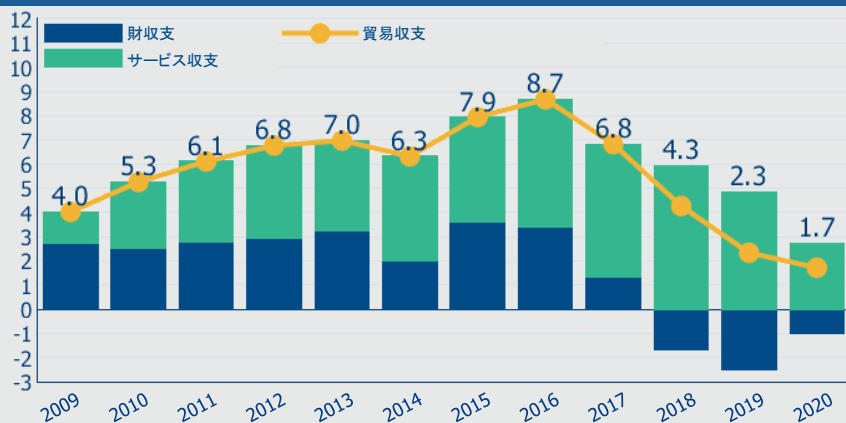
ハンガリーは健全な対外収支と債権国のポジションを享受

主なハイライト

- ハンガリーの純債権国のポジションは底堅い
- 経常収支は2009年から2019年まで毎年黒字を計上していた
- ハンガリーは2009年以降、純債権国としての地位を享受しているが、これは主に貿易収支が2009年から2020年の間にGDPの2～9%に相当する大幅な黒字となったことによる
- 貿易黒字の拡大は、サービスの純輸出の増加が主因で、これは2020年のGDPの3%に相当する
- ハンガリーはまた、EUの資金移転などによる資本収支の黒字からも恩恵を受けている
- 財・サービスの輸出基盤は業種・地域ともに多様化している

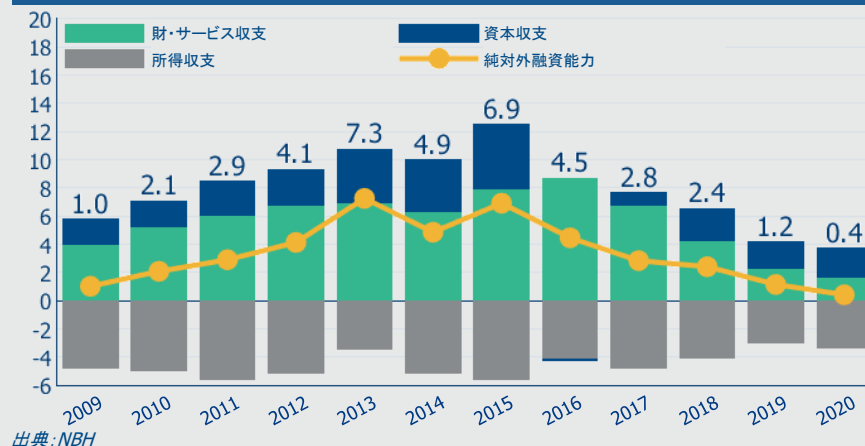
出典:NBH, HCSO

貿易収支 (GDP比%)



出典:NBH

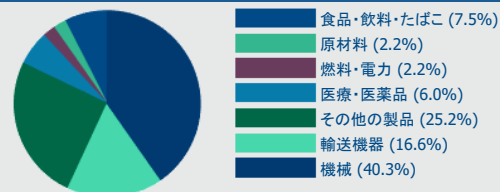
純対外融資の構成とポジション (GDP比%)



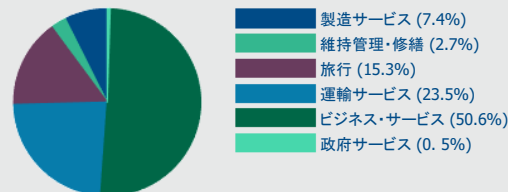
出典:NBH

2020年の財貿易のセクター別内訳 (%)

財



サービス



出典:HCSO

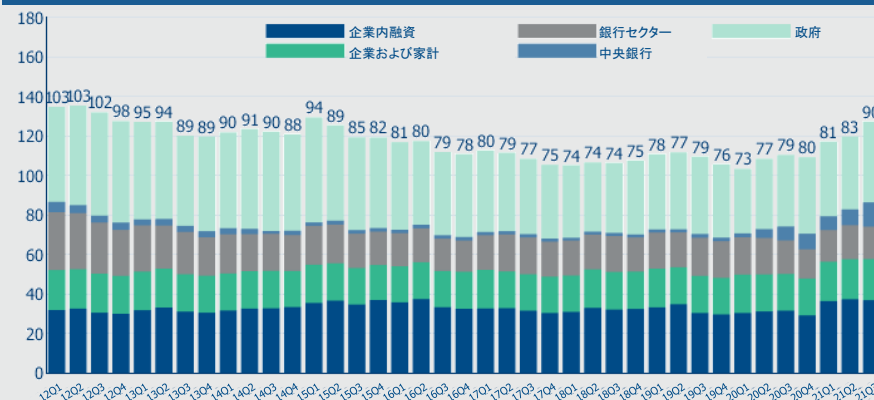
対外債務は着実に減少し、外貨準備高は増加している

主なハイライト

- 対外債務指標は2012年以降改善している
 - ・ ハンガリーの総対外債務は、特に積極的な公的債務管理を背景に2012年から2019年にかけて大幅に減少した
 - ・ 2020年初頭以降は、主にパンデミックを受けて対外債務は増加している
 - ・ また、ハンガリーでは純対外債務も2012年から2019年にかけて改善したが、2020年初頭以降は悪化している
- 外貨準備高は依然として高く、ギドットティ=グリーンズパン・ルールで安全とみなされている水準を大幅に上回っている
 - ・ ハンガリーの短期債務に対する外貨準備高の比率は、2012年第2四半期以降1.0倍を上回っている
 - ・ 2021年12月31日時点の外貨準備高は384億ユーロ

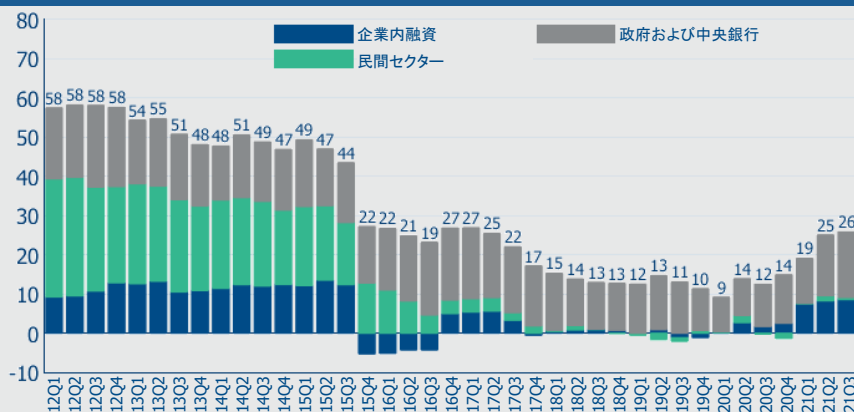
出典:NBH

総対外債務 (10億ユーロ)



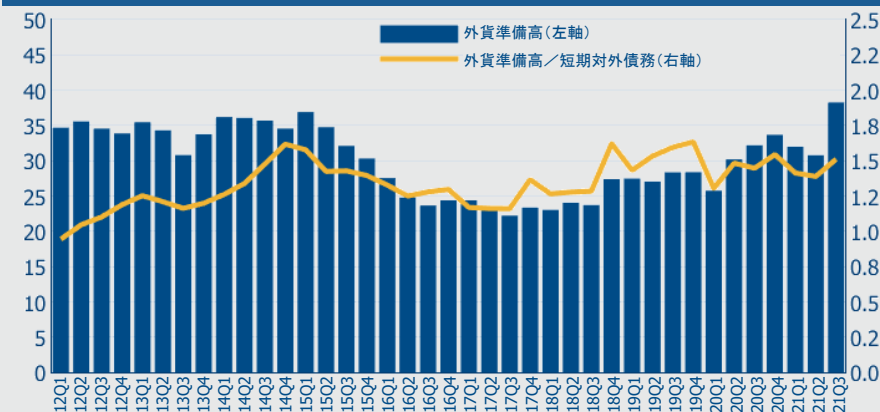
出典:NBH

純対外債務 (10億ユーロ)



出典:NBH

外貨準備高の水準 (10億ユーロ)



出典:NBH

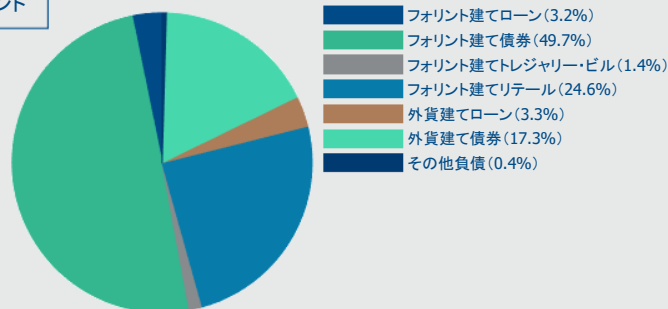
V.効率的な債務管理

ハンガリーは良好な債務構成の恩恵を受けている

ハンガリー政府の債務内訳

(2021年12月31日、全体比%)

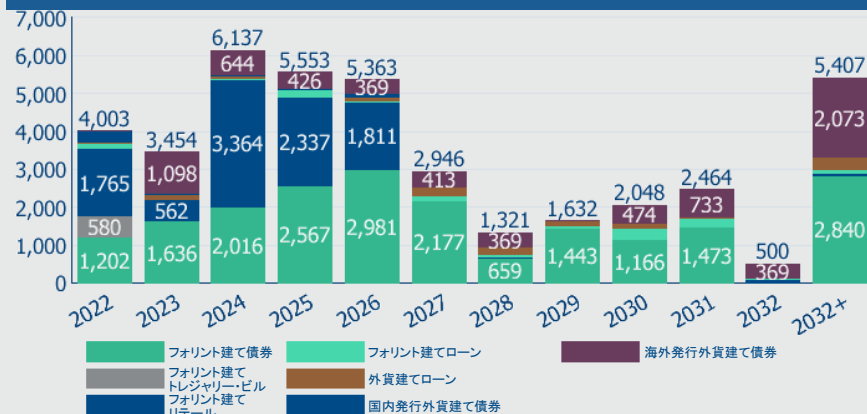
債務総額: 40兆
6,970億フォロント



出典: AKK 注記: 中央政府債務

ハンガリー政府の債券償還プロフィール

(2021年12月31日、10億フォロント)



出典: AKK 注記: MtM、スワップ、レポ取引を除く中央政府債務

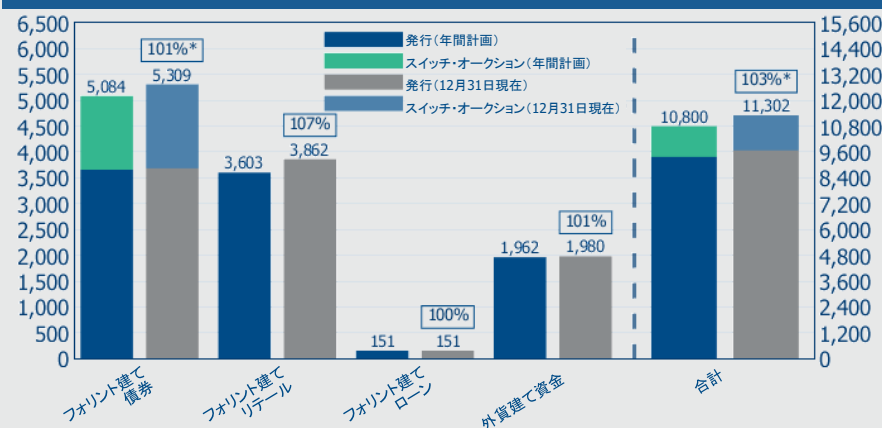
ハンガリー政府債務の主な目標と特徴¹

	2021年ベンチマーク目標		2021年12月31日の数値 ²
外貨建て債務比率	10%から20%の間	-	20.9%
外貨建て債務の通貨構成 (スワップ後)	ユーロ100% (5%の変動を許容)	✓	ユーロ100%
固定金利の自国通貨建ておよび 外貨通貨建て債務の比率	自国通貨建て: 70%-90% 外貨建て: 70%-90%	✓	自国通貨建て: 80.2% 外貨建て: 87%
自国通貨建て債務の平均残存 期間	最低4.0年	✓	4.5年
自国通貨建て債務の平均償還 期間	最低4.5年	✓	5.1年

出典: AKK 注記: 1. 中央政府債務 2. 90日移動平均

2021年の発行額と2021年12月に承認された2021年資金調達計画

(2021年12月31日、10億フォロント)



出典: AKK *スウィッチを除く

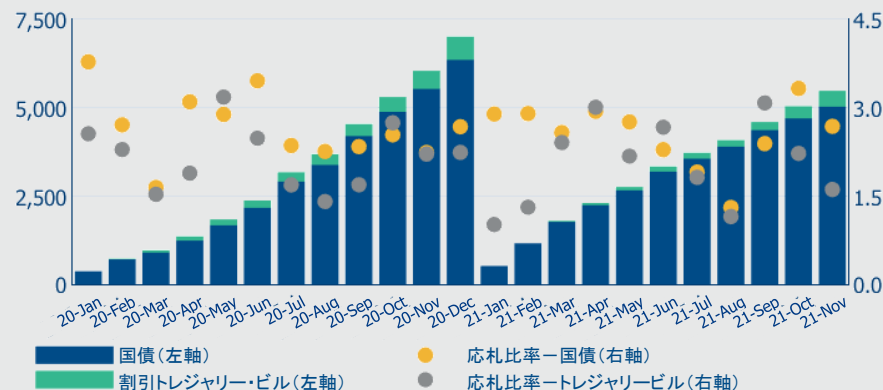
国内ホールセール市場は国内金利の上昇にもかかわらず堅調を維持

主なハイライト

- AKKは、簡明性と透明性を確保するため、事前に公表する固定年次カレンダーに従って標準的な債券を発行している
- プライマリー・オークションに加え、スイッチおよびパイバック・オペレーションを実施することで、バランスの取れた国債発行パターンを支えるとともに、償還プロファイルを管理し、借り換えリスクを軽減している
- 2014年から2020年にかけてハンガリーの国内金利は低下したが、インフレ圧力を抑制するためにNBHが金融政策の引き締めを行ったため、2021年には大幅に上昇した
 - 2020年末まで利回りはイールドカーブ全体で低下していた
 - 2020年12月から2021年11月にかけて短期の利回りは約1.9-3.2%ポイント、長期の利回りは約2.3-3.5%ポイント上昇した。背景には、NBHが2021年6月から2021年12月にかけて基準金利を0.60%から2.40%に段階的に引き上げたことがある。

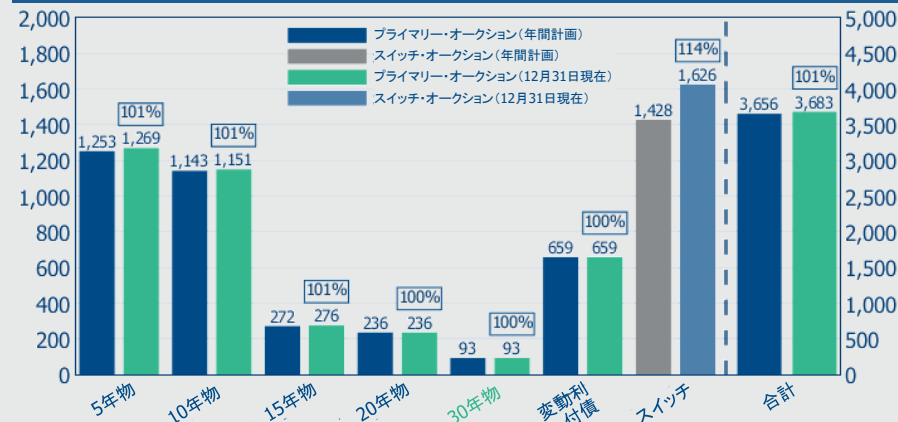
出典: AKK, NBH

月次累積債券発行額と計画額との比較(10億フォリント、%)



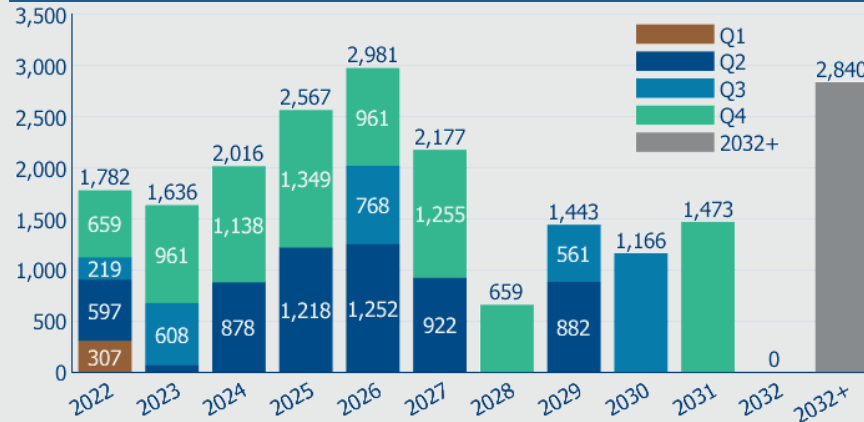
オークションによる国債発行の年限別内訳

(2021年の発行額と2021年12月に承認された2021年の資金調達計画、地方債の販売額を除く、10億フォリント)



ホールセール政府証券の償還プロファイル

(2021年12月31日現在、10億フォリント)



2021年4月にはハンガリーで初めて自国通貨建てグリーン国債が発行された

国内リテールマーケットは重要な多様化の手段

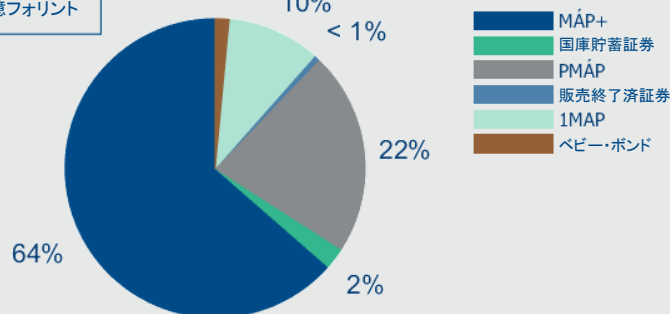
主なハイライト

- **リテール向け債券プログラムは、国内並びに国際市場におけるホールセール/機関投資家向けマーケットに加え、政府にとって重要な資金調達チャンネルとなっている。**
 - 2011年以来、リテール向け国債の残高は大幅に増加した。2021年12月31日時点での残高は10兆100億フォロント
- **ハンガリーは異なる特性を有するリテール向け国債を発行し、これにより様々な個人投資家層のニーズを集めている**
 - 年限は1年から19年に渡り、国債はステップアップ金利型、固定利付債型、インフレ連動金利型のものがある。また、ペーパーレス証券に加えて、現物証券のものもある
- **AKKは、個人投資家以外の投資家の保有を減らすため定期的にマーケット・メーカーからリテール向け証券のバイバックを行っている。**
- **ハンガリーでは、リテール向け国債の担保使用を禁止している**
- **リテール向け国債の主な販売チャンネルは、ハンガリー財務省、郵便局及び銀行/証券会社**

出典: AKK

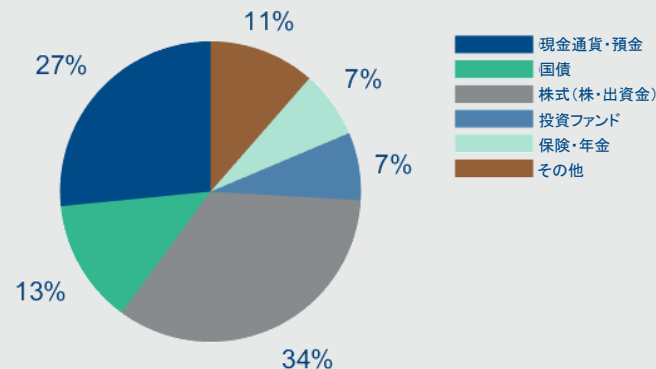
フォロント建てリテール向け商品別構成 (2021年12月31日構成比)

リテール向け債券合計:
10兆100億フォロント



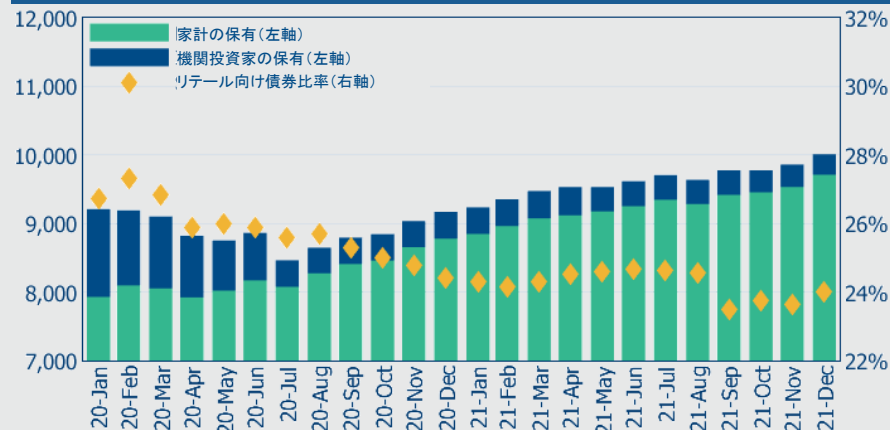
出典: AKK

家計の資産構成 (2021年第3四半期, 構成比)



出典: NBH

フォロント建てリテール向け証券 (10億フォロント および構成比)



出典: AKK

ハンガリーの国際市場へのエクスポージャーは慎重に管理されている

主なハイライト

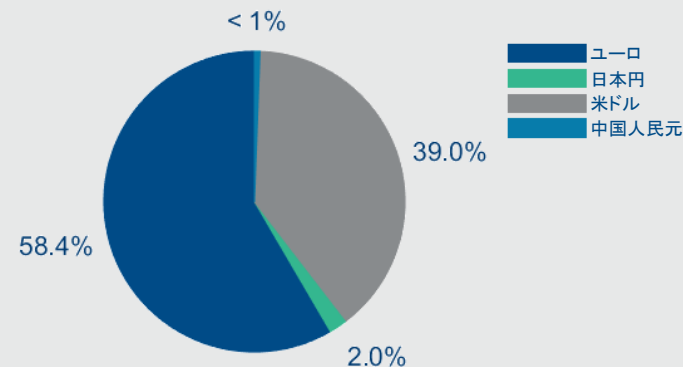
- ハンガリー政府の外貨建て債務の比率は抑制されている
 - AKKが公開市場と店頭市場の両方で実施したバイバックも、この好調な傾向に寄与した
 - ハンガリーは、債務総額に占める外貨へのエクスポージャーの割合を10%から25%の間にとどめるよう努める一方で、資金調達先の多様化を図るために国際資本市場における存在感も維持したい考えである
- 外貨建て債務は、主にユーロ建てと米ドル建てだが、為替スワップにより全額ユーロに転換されている
 - 2021年11月末時点で、スワップ後の外貨建て債務は100%ユーロ建てで、為替リスクを軽減するAKKの債務管理目標に沿っている
- ハンガリーは、ユーロ建て（2020年6月）、円建て（2020年9月）、人民元建て（2021年12月）でグリーンボンドを発行した

出典: AKK

スワップ前の外貨建て債務の通貨別構成

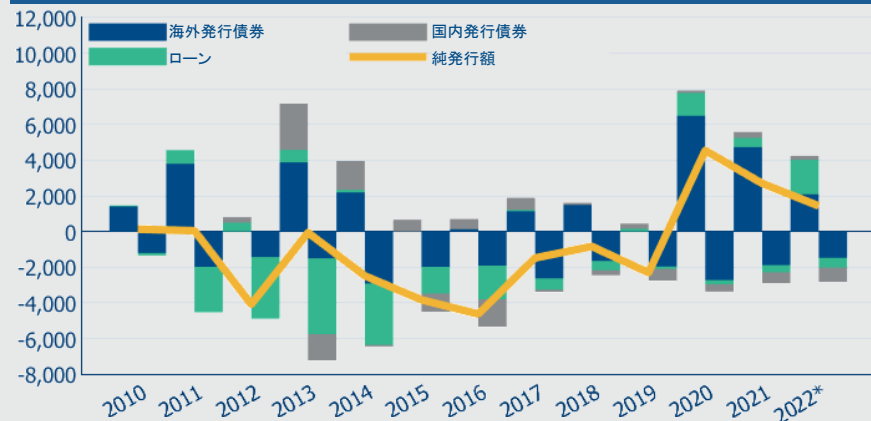
(2021年12月31日、全体比%)

外貨建て債務合計¹:
238億ユーロ



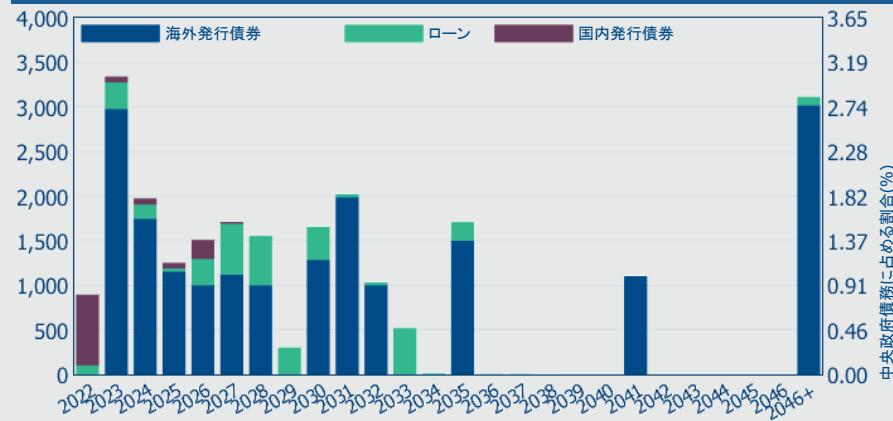
出典: AKK 注記: 為替スワップ前の中央政府債務ポートフォリオの構成
¹ CCIRスワップを除く CCIRスワップを含む外貨建て債務の総額は228億ユーロ

外貨建て債務の償還、発行、純発行額 (100万ユーロ)



出典: AKK 注記: 中央政府債務 *2022年資金調達計画による

外貨建て債務の満期プロファイル (2021年12月31日現在、100万ユーロ)



出典: AKK 注記: 中央政府債務

2022年の政府債務管理の目標

2022年の政府証券の発行と借入は総額9兆フォリント(予想GDP比15%)(スイッチ・オークションを含む)となり、2021年の12兆1,690億フォリントおよび過去5年間の政府借入総額の平均である11兆3,110億フォリントを下回る見通しである

フォリント建て 機関投資家 市場

- 2022年第1四半期に機関投資家向けのフォリント建て債券発行額の36%を、主に当該四半期における新発(長期)5年物と10年物(2028年と2032年)のベンチマーク債を按分して発行する
- 2021年計画の1兆5,000億フォリントに対し、1兆フォリントのスイッチ・オークション・プログラムを継続する
- フォリント建ての新発10年物グリーンボンド(新発10年物ベンチマーク債と同様、2032年償還)を毎月発行する一方で、四半期ベースで30年物グリーンボンドを継続的に発行する
- ハンガリーの政府証券市場の発展に向けて、2022年下半年から新たにプライマリー・ディーラー制度を導入する

リテール市場

- 2023年まで家計が11兆フォリントのリテール向け政府証券を保有するという目標を達成する
- 2022年に新たなリテール向け政府証券戦略を策定し、適合させる

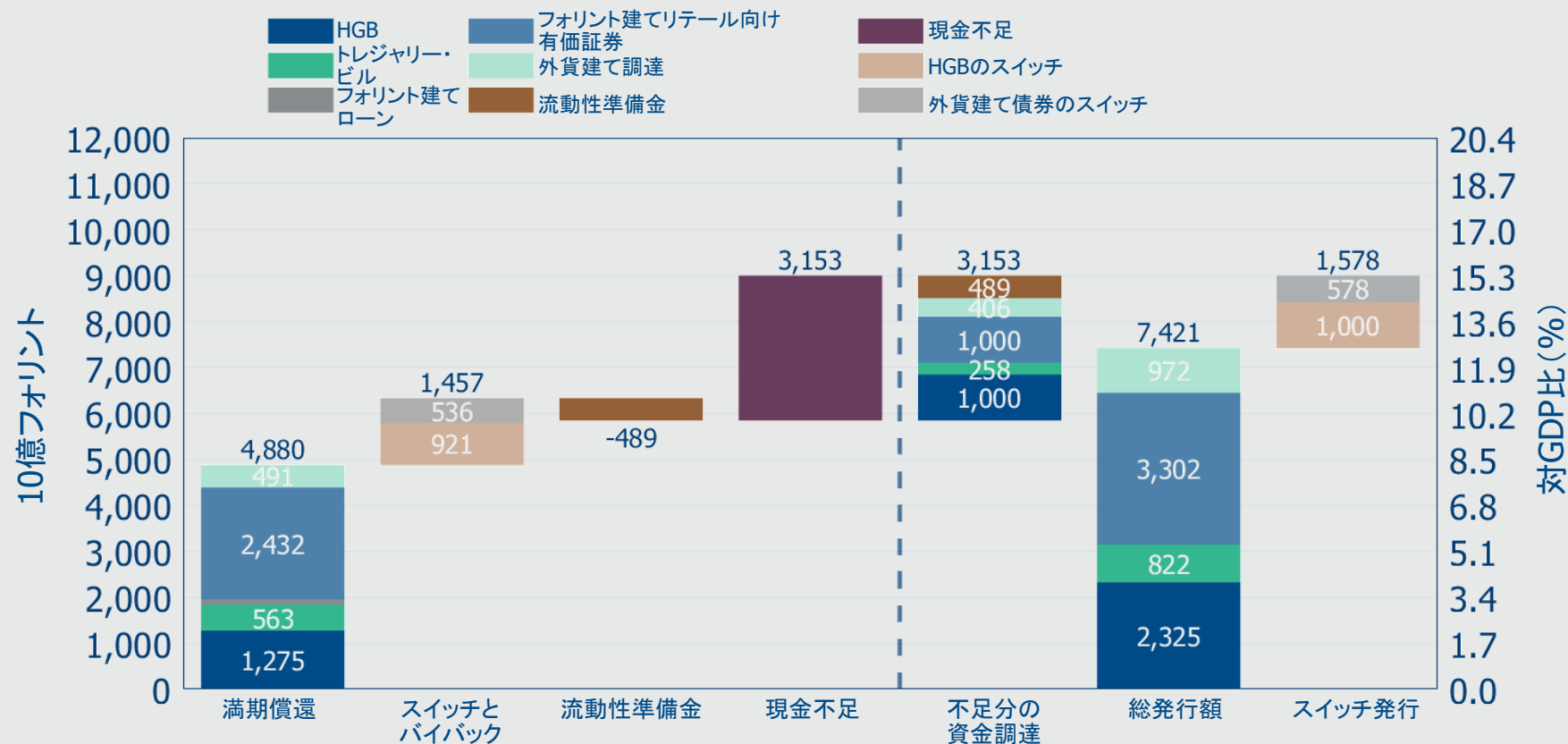
外貨建て

- フォリント金利の上昇により、外貨資金調達コストの相対的な優位性を考慮し、外貨建て債務比率の許容範囲を現行の10-20%から10-25%に拡大させて資金調達戦略の選択性と余地を高める一方で、中期的には20%未満の外貨建て債務比率を目指す
- 2023-24年に満期を迎える外貨建て債券の償還資金を事前に調達するために、2022年下半年には20億米ドル以上を外貨建て債券にスイッチし、さらに債務の平均残存年限を長期化する
- AKKは、2022年第1四半期に日本円などのグリーンボンドの新規発行を検討しており、アジア市場におけるハンガリーのプレゼンスのさらなる強化を目指している
- 最大20億ユーロ相当の外貨建てプロジェクト・ローン(EIB、CEB、AIIBなど)およびシンジケート・ローンによる資金調達

ESG

- 現在の市場トレンドを考慮しつつ、中期的な公的債務管理戦略にサステナビリティの考慮とESGの原則を取り入れる

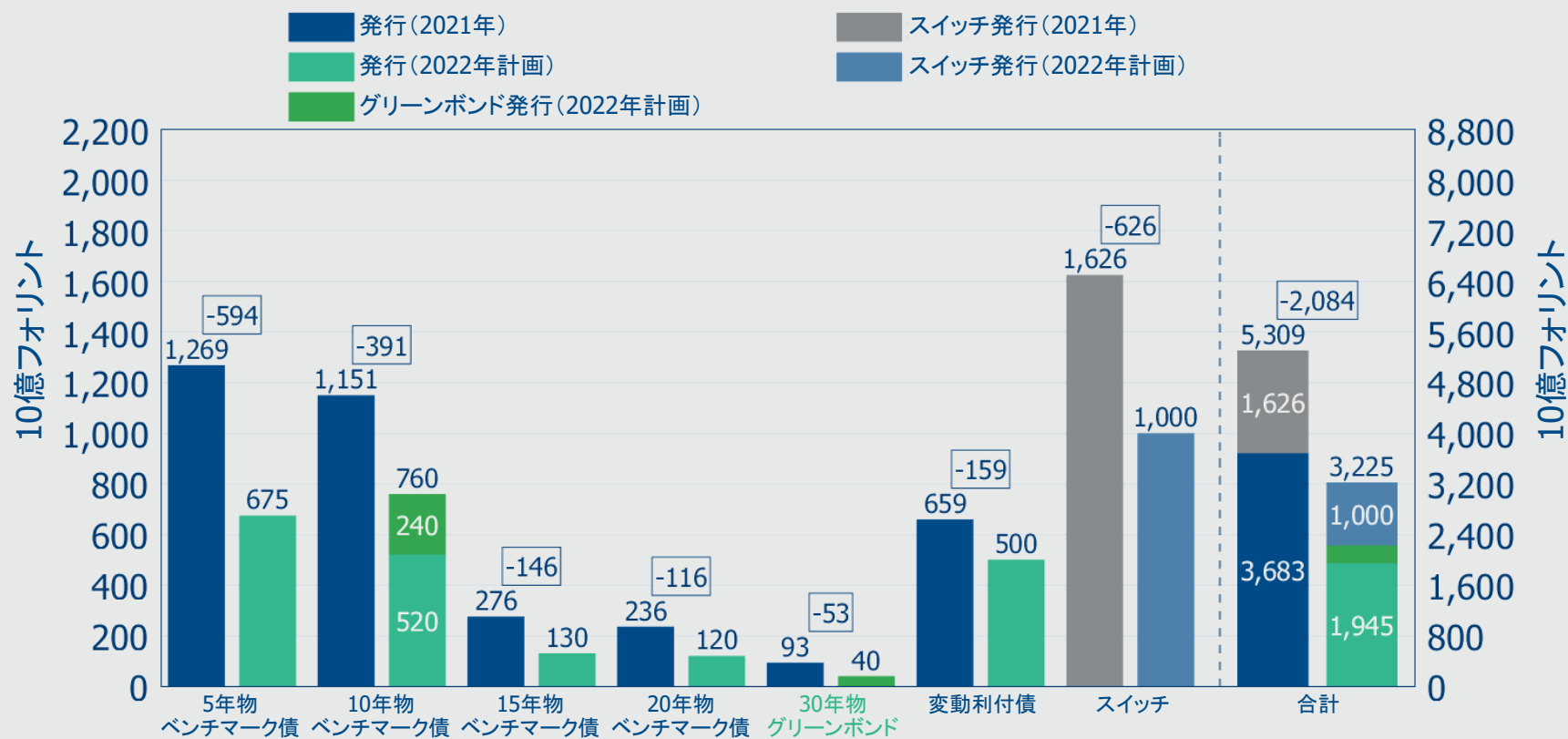
2022年の資金調達計画



出典: AKK 注記: 名目価値に基づく発行額

2022年の純資金需要は総額3兆1,530億フォロントであり、これに対して純発行額は2兆6,630億フォロントとなる。純発行額を超過する資金需要は、流動性準備金によって賄われる

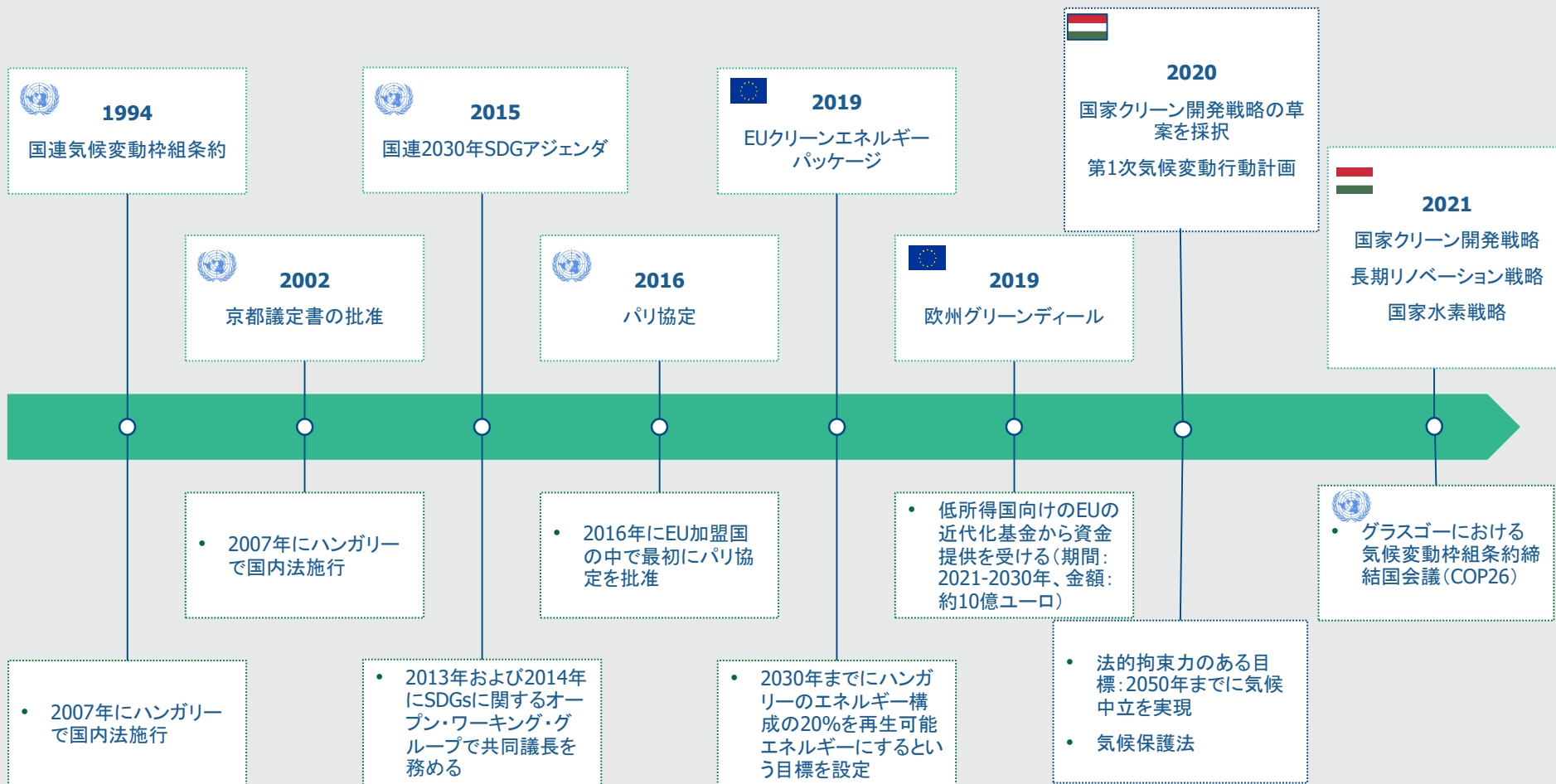
フォリント建てホールセール債券の発行予定額



出典: AKK 注記: 2021年の発行額と2022年の計画額

VI.ESG

ハンガリーの環境への取り組みとイニシアチブ



気候中立とSDGの達成に向けた国家戦略

ハンガリーの気候変動緩和戦略

長期

国家クリーン開発戦略

- この戦略では、**2050年までに気候中立の達成**を目指している
- この目標を達成するためには、年間で対GDP比4.8%の追加投資が必要になる(早期の行動シナリオ)

第2次国家気候変動戦略

- この戦略は、気候およびグリーン経済の発展に関する**目標と政策の包括的枠組み**である
- 2018-2030年にかけて4つの柱に注力する

第2次国家気候変動戦略:4つの柱

脱炭素化:

- 化石燃料エネルギーを動力とする運送手段の代替
- エネルギー効率の向上
- 天然資源の消費削減



適応:

- 天然資源の保全
- 脆弱な地域・セクターの適応



気候に対する脆弱性の分析:

- 脆弱性評価方法の構築
- 気候関連調査プロジェクトの推進



気候に関する協力関係

- 行政の水平統合
- 教育を通じた意識啓発



短期

マイルストーンと成果ー気候変動

GHGを32%削減

ハンガリーは1990年から2019年の間に温室効果ガス(GHG)排出量を32%¹削減した

排出量削減でEUトップ10に

ハンガリーは1990年から2019年までの温室効果ガス排出削減量でEUのトップ10に入っている(第10位¹)

1人当たり排出量の低さ

ハンガリーの1人当たりGHG排出量はEU平均の82%¹と、EU内で7番目に低い水準にある(2019年)

野心的なGHG削減目標

政府は2030年までにGHG排出量の少なくとも40%削減を目標としている²(1990年比)

SDGsの達成

SDG指数のスコア(2021年)

78.8%³

17のSDGsに向けた進捗状況を測定したSDGの達成率

SDG指数のランキング(2021年)

25 / 165³

SDG達成度の国別ランキング

注記 1.国家インベントリ報告書2021年(ハンガリー気象局) 2.気候保護法(2020年) 3.持続可能な開発報告書2021(ジェフリー D. サックス氏他)

出典: AKK 持続可能な開発報告書2021(ジェフリー D. サックス氏他) 欧州環境庁年次欧州連合温室効果ガスインベントリ1990-2017、インベントリ報告書2019年

旗艦ESGプロジェクトの概要

プロジェクト	区分	目的	説明	国連のSDGs	ICMA/EUタクソノミー
電気自動車の開発	環境	ハンガリーにおける電気自動車の開発と迅速な普及を支援し、持続可能な近代的エネルギーを利用	政府補助金と登録税控除により電気自動車への移行を促進する	7 エネルギーを安全に そしてクリーンに	 
鉄道網の電化	環境	ハンガリーの鉄道網による環境への影響を制限し、輸送と居住の持続可能性の向上を実現	非電化路線の電化を進める	11 住み続けられる まちづくりを	 
家族支援	社会	大家族に財政支援を提供し、インクルーシブな経済成長と社会的保護を促進	様々な補助金や税制上の優遇措置により子育て世帯を支援する	8 働きがいも 経済成長も	
女性/母親の雇用	社会	女性/母親の雇用を可能にするとともにこれを奨励し、ジェンダー平等を促進	税制上の優遇措置や社会給付により子どもを持つ女性のフルタイムまたはパートタイムの雇用を支援する	5 ジェンダー平等を 実現しよう	
MAPプラス・ボンド・プログラム	ガバナンス	国内のリテール債券市場の発展によるファイナンシャル・インクルージョン(金融包摂)の強化	リテール債券発行プログラムにより、国民に対して魅力的な金利のフォロント建て金融商品への手軽なアクセスを提供する(銀行、郵便局、財務省等を通じて販売)	17 パートナーシップで 目標を達成しよう	

ハンガリーのグリーン・ファイナンス

主なステークホルダー



- ハンガリー政府公債管理機構 (AKK)



- ハンガリー中央銀行 (NBH)



- ハンガリーの企業セクター

取り組み

- **2020年5月にハンガリーはグリーン・ファイナンスのフレームワークを導入した。**このフレームワークには以下の6つのグリーン支出分野が含まれている
 - 再生可能エネルギー
 - 省エネルギー
 - 土地利用と生物資源
 - 廃棄物・水管理
 - クリーン運輸
 - 気候変動に対する適応

- **2019年2月にNBHはグリーン・プログラムを発表した。**これは、気候変動に伴うリスクの低減とグリーン経済のファイナンス拡大を目的としている
- **2021年7月にNBHは戦略を刷新し、「グリーン金融政策ツールキット戦略」とした**

- AKKとNBHによる企業セクターの成長支援に向けた取り組みを受け、**環境問題を検討する企業が増えている**

実績

- それ以来、同国は**自国通貨建てと外貨建ての両方で複数のグリーンボンドを発行している**
 - 2020年6月：15億ユーロのユーロ債を発行
 - 2020年9月：サムライ債を2トランシェ（総額200億円）発行
 - 2021年4月：国内のグリーンボンド市場発展のために、国内で初めて期間30年、総額412億フォリントのグリーンボンドを発行
 - 2021年12月：総額10億人民元のパンダ債を発行

- NBHは**2019年6月にグリーンボンドに特化したポートフォリオを構築した世界初の中央銀行の1つとなった**
- 新たに採用した戦略の下、NBHは金融政策によって**物価の安定と環境の持続可能性という目標をどのように達成することができるのかについて、継続的に検討していく方針である**

- **2020年8月に初のグリーン社債が発行された**
- **12社のハンガリー企業が自国通貨建てと外貨建ての両方でグリーンボンドを発行した**

グリーンボンド資金充当報告2020

2021年3月、ハンガリーは「グリーンボンド資金充当報告2020」を発行した

- ハンガリーは2050年までの気候中立の達成を目指している
 - グリーンボンド・フレームワーク
 - 気候行動に関する2020年法第44号
 - 2020年に外貨建てグリーンボンドを発行
 - 2021年に自国通貨建てグリーンボンドを発行
- ハンガリーは、グリーンボンドの資金充当とインパクトに関する年次報告書の作成を約束している
- 2021年3月に同国は「グリーンボンド資金充当報告2020」を作成した
- グリーンボンドの調達資金は総額5,736億8,000万フォリント、適格な支出は総額1兆2,045億2,000万フォリントに上っている

グリーン予算支出(10億フォリント)

セクター	2018年実績	2019年実績	2020年計画
再生可能エネルギー	4.86	0.84	2.05
省エネルギー	2.24	4.48	15.26
土地利用と生物資源	32.58	35.32	35.64
廃棄物・水管理	4.36	2.66	2.80
クリーン運輸	327.36	340.23	372.63
気候変動に対する適応	0.67	7.60	12.94
適格グリーン支出	372.07	391.13	441.32
充当額	372.07	201.61	

HUNGARY Green Bond Allocation Report 2020



March 2021

- ハンガリーは、グリーンボンド・フレームワーク、ベスト・マーケット・プラクティス、およびセカンドパーティ・オピニオンを提供するCICEROにおいて定義されている適格基準に従い、プロジェクトを選定した
- 適格グリーン支出には、投資支出、介入支出、税支出および選定された運営支出が含まれる
- 特定の資金を得ている予算支出は対象から除外される
- 原子力、武器・防衛部門、化石燃料の生産と発電に関連するプロジェクトは除外される
- いずれの支出もEUの環境目標を著しく損なうものではない

グリーンボンド・インパクト・レポート2020

2021年11月、ハンガリーは「グリーンボンド・インパクト・レポート2020」を発行した

- ハンガリーは、グリーンボンドの資金充当とインパクトに関する年次報告書の作成を約束している
- 2021年11月に同国は「グリーンボンド・インパクト・レポート2020」を作成した
- この報告書では、2018年度と2019年度の資金充当と、2018年度、2019年度、2020年度の主な環境および社会へのインパクトについて記載されている
- 環境影響評価は、ICMA(国際資本市場協会)の「インパクト・レポーティングのための統一フレームワークのハンドブック」(2021年6月版)に基づいている
- この報告書では、プロジェクトごとに指標をまとめている



再生可能エネルギー

8.2ktのCO2に相当するGHGを回避

省エネルギー

49.5ktのCO2に相当するGHGを回避

土地利用と生物資源

12万以上のプロジェクトによって794,438ヘクタールの持続可能な農業地域を支援

廃棄物・水管理

上水道1キロメートルに対し、下水道の長さを761メートルに延伸

クリーン運輸

1,106.3ktのCO2に相当するGHGを回避

気候変動に対する適応

2018年から2019年にかけて大気汚染物質(PM10)が1.8%減少

7 エネルギーをみんなに
そしてクリーンに



7 エネルギーをみんなに
そしてクリーンに



15 陸の豊かさも
守ろう



6 安全な水とトイレ
を世界中に



11 住み続けられる
まちづくりを



13 気候変動に
具体的な対策を



6 安全な水とトイレ
を世界中に



13 気候変動に
具体的な対策を





GOVERNMENT DEBT MANAGEMENT AGENCY PTE LTD.

Á | K | K

ありがとうございました

