

ハンガリー 投資家向けプレゼンテーション

2020年7月



免責事項

これらの資料は、複写、出版、配布、または伝送することはできず、いかなる方法でも複製できない。これらの資料は、いずれの法域においてもいかなる有価証券の販売の申し込みまたは販売のため買い付け申し込みの勧誘を構成するものではない。この発表を受けた者は、そのような制限について自ら知識を持ち、それらに従うことが求められる。

本プレゼンテーションには、Hungary（「ハンガリー」）の所信と期待に関する記述など将来の見通しに関する記述が含まれている。これらの記述は、ハンガリーの現在の計画、推定、予測、ならびに外部の状況や事象に対するハンガリーの予想に基づいている。将来の見通しに関する記述には、固有のリスクと不確実性が含まれており、記述時点のみにおける言及である。これらのリスク、不確実性および仮定の結果として、これら将来見通しに関する記述に過度に依存してはならない。実際の結果や成果は、さまざまな重要な要素によってもたらされる可能性があり、ここでの将来見通しで示されたいかなる記述とも大幅に異なることがあり得る。ハンガリーは、新たな情報、将来の事象、その他の結果にかかわらず、本プレゼンテーションに記載された将来見通しに関する記述を更新または修正する義務はなく、またその意思も持たない。

本説明は、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。本説明は情報提供のみを目的として提示される。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、何らの表明または保証も行われていない。本説明に記載されている情報、見解、予測、予想または推定が変更されたり、または正確ではなくなったりした場合、本説明を更新、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、本資料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、自ら独自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。本資料のいかなる内容も、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実績を示すものではない。ハンガリーは、受領者の本説明の使用またはそれへの依存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。

本説明は、個人または一般顧客（英国の金融サービス機構（FSA）の規則で定義されている者を含む）への配布や、そうした者による利用を目的としたものではない。

本説明は、直接または間接を問わず、米国内におけるまたは米国向けの刊行や配布、またはそうした刊行や配布が該当法によって禁止されるその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。本説明は部外秘であり、資料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、いかなる有価証券の売却の申し込み、もしくは有価証券への出資応募または購入の申し込みの勧誘を構成するものではなく、本文書に含まれるいかなる内容も、何らかの契約または売買約束の基礎をなすものではない。特に、ここで言及される有価証券は、改正された1933年米国証券法に基づく登録または登録免除がない限り、米国において販売できない。当該発行者は、有価証券の募集のいずれかの部分を米国で登録する意思を持たず、または米国やその他のいかなる法域でも有価証券の公募を行う意思を持たない。米国内では有価証券の募集、売却、譲渡はできない。米国その他の法域においては、そのような募集が制限もしくは禁止されている場合や、そのような公募が違法となる場合には、いかなる公募も行われていない。有価証券の募集は、発行体の詳細情報および財務情報を記載した発行目論見書によって行われる。本説明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。本説明またこれに含まれる情報によって金銭、有価証券またはその他の対価は要求されておらず、この説明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。この説明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、売買約束、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。

このプレゼンテーションは以下の者のみを対象とし、かつ、これらの者のみに配布される。すなわち、(i) 英国外の所在者、(ii) 2000年金融サービス市場法 2005年（金融販売）令（改正）（「令」）第19条(5)に該当する「投資の専門家」、(iii) 令第49条(2)の(a)から(d)までに該当する者、または(iv) その他の者で、証券の発行または販売に関連して投資活動（改正された2000年金融サービス市場法第21条の意味の範囲）への従事の推奨または勧誘がその他の方法により適法に伝えられるか、伝えられようとしている者（(i) (ii)、(iii) および(iv)に掲げる者を合わせて「関係者」という）。本発表は、「関係者」のみを対象としており、「関係者」以外の者がこれに基づいて行動したり、依拠したりしてはならない。本発表に関連するいかなる投資または投資活動も、「関係者」のみが行えるものであり、「関係者」のみとの間で行われる。

MiFID II のプロダクト・ガバナンス／個人投資家、投資専門家およびECP一各組成者のプロダクト承認プロセスだけを目的とした証券に関する対象市場の評価は、次の結論に至った。すなわち、(i) 証券が対象とする市場は適格なカウンターパーティー、プロ顧客、リテール顧客であり、いずれも指令2014/65/EC（改正後「MiFID II」）で定義されている、(ii) 証券の販売経路はすべて適切である。後に当該有価証券を募集、販売または推奨する者（「販売者」）は、組成者の対象市場の評価を考慮すべきである。しかし、MiFID II の対象となる販売者は、（組成者の対象市場評価を採用するか改良することによって）当該証券に関する独自の対象市場評価を行い、適切な販売経路を決定する責任を負う。

本プレゼンテーションは、ハンガリーが発行する証券への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、またその開示を提案するものでもない。潜在的な投資家は、いずれの証券についてもその条件や生じ得るリスクをすべて必ず理解すべきである。

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: 980万人

平均寿命: 76.1歳

通貨: フォリント (HUF)

為替レート(2019年): 1.00米ドル=290.65フォリント¹

名目GDP(2019年): 46兆7,870億フォリント

実質GDP成長率(2019年): 4.9%

公的債務(2019年): 29兆6,820億フォリント

外貨建て公的債務(2019年): 5兆1,210億フォリント(150億ユーロ)

ソブリン格付け: BBB / Baa3 / BBB

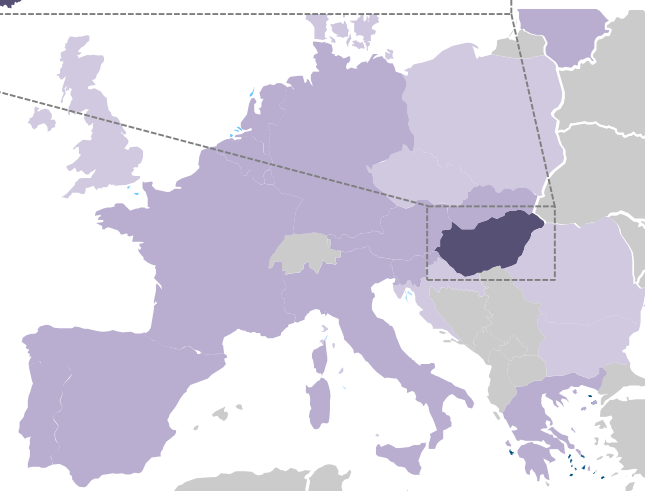
政府: 議会制共和国

EU加盟: 2004年

シェンゲン圏加盟: 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



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の パンデミック 対策

- 政府はスライド9に示すように、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異例の措置を講じている
- MNB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、スライド15に示すような一連の協調政策を取った
- 財政措置はスライド11に示すように、総額が9兆2,000億フォリントに上り、GDPの20%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一つで、2019年の実質GDP成長率は4.9%(EU平均の3.3倍)であり、スライド17に示すように、底堅い経済力をもって、Covid-19の危機に対処している
- ハンガリー経済は力強い投資動向の恩恵を受けており、2019年には欧州で2番目に高い投資比率を享受した
- 失業率は低く、2019年第4四半期は3.3%、2020年第1四半期には3.7%だった
- 国の経済環境は安定している。インフレ率は2017年以降目標範囲内に収まっており、銀行セクターはスライド21に示すように、不良債権比率の低下と適切な資本形成に特徴付けられている



健全な 財政政策

- 財政赤字は2012年以降、マーストリヒト条約の基準を常に下回っていたが、2020年のESA方式の赤字予想はスライド23に示すように、Covid-19への対応を受けてGDP比3.8%に修正された(当初目標は1.0%)
- 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、スライド24に示すように2011~2019年にかけて14.5ポイント減少し、2019年末にはGDPの66.3%となった
- 2020年は、Covid-19に対応して財政政策で経済を支えるが、政府は財政再建に引き続きコミットしている



良好な 対外収支

- スライド27に示すように、ハンガリーは2009年以降、純対外融資能力をプラスに維持している
- この対外収支プラスの大きな要因は貿易黒字で、スライド27に示すように、貿易黒字は近年のサービス輸出の増加に支えられている
- 対外債務指標は歴史的な低水準にあり、スライド28に示すように、2019年の総対外債務はGDP比53%で、2012年の107%から減少している
- 外貨準備高は十分にあり、スライド28に示すように、国の対外短期債務の1.6倍以上の水準に相当する



効果的な 債務管理

- ハンガリーは投資適格級に格付けされている国で、スライド25に示すように、優れて良好な資金調達条件の恩恵を受けている
- 公的債務の構造は好ましい状態にある。スライド72と73に示すように、外貨建て債務の比率は減少、平均償還期間は長くなり、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、スライド72と73に示すように、国内の投資家基盤を拡大する主要な原動力となってきた

複数の日本企業がハンガリー政府と戦略的提携に署名

	企業	事業分野	ロゴ
1	スズキ	世界の自動車産業における主要企業、1991年以来ハンガリーで活動	
2	ブリヂストン	世界各国に展開する自動車およびトラック部品メーカー	
3	デンソー	グローバルな自動車部品メーカー	
4	タカタ	自動車部品メーカー	
5	イビデン	エレクトロニクス企業	
6	アルパイン	エレクトロニクス製品メーカー	

I. 新型コロナウイルスのパンデミック対策

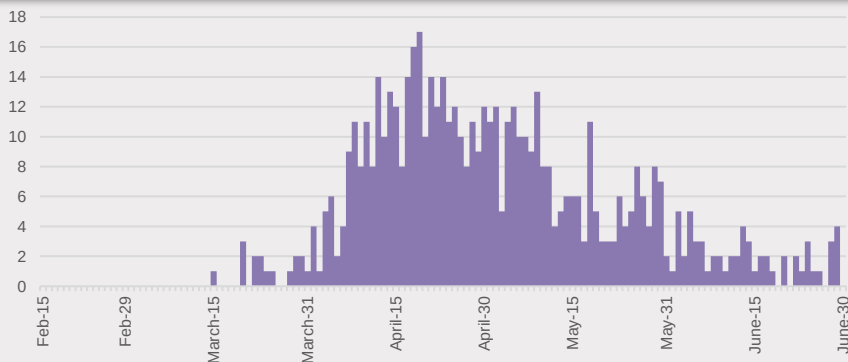


ハンガリーの新型コロナウイルスパンデミックの状況

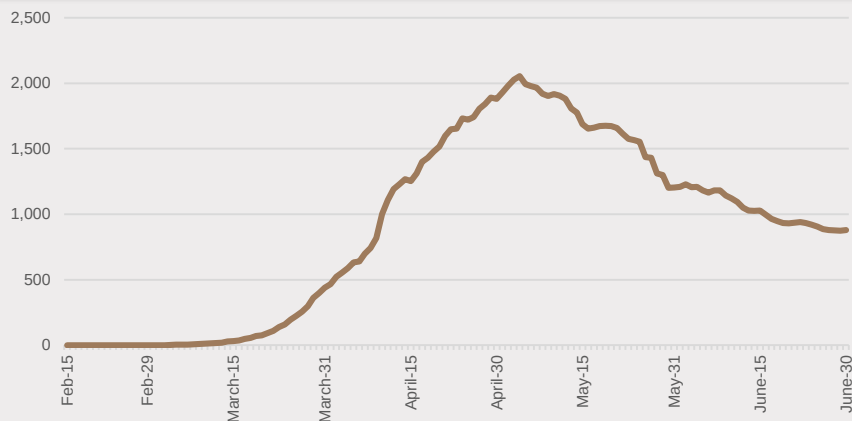
主なハイライト

- **最初の感染例の検出は2020年3月4日**
 - 陽性反応者の数は、その後の2か月間にわたり、2,054名でピークを記録した2020年5月5日にかけて増加
 - 陽性反応者の数は2020年6月16日に1,000名を下回って以来、急速に減少
- **2020年6月30日現在、確認された総感染者数は4,155名**
 - 死亡者数は585名に達した
 - 陽性反応者数は878名; 2,692名の患者は回復

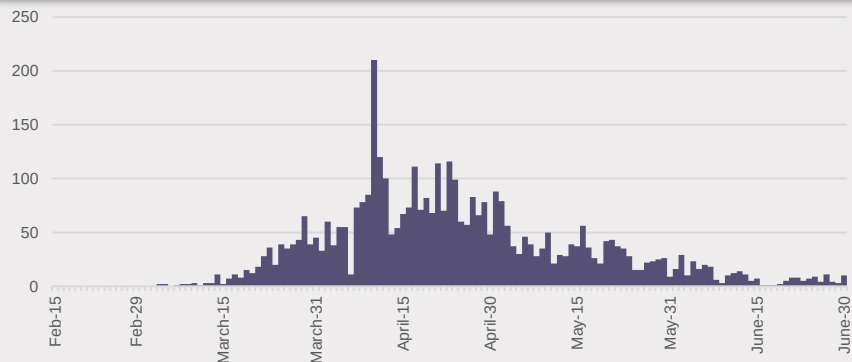
一日当たりの死亡者数



感染者数



一日当たりの新たな感染者数



ハンガリーはCOVID-19危機に対し、強力な政策実績をもって立ち向かっている

政府の主な支援策

- ハンガリー政府は、Covid-19に対応して、経済支援のため多様な措置を実施している。
 - 「コンバージェンス・プログラム」におけるESA方式の財政赤字予想はGDPの3.8%で、当初予算の1.0%から修正された
 - 危機の影響軽減のため発表された対策の総額は2020年に9兆2,000億フォリント相当に上る
 - GDPの1%に相当する2020年予算準備金が支出された
 - 疾病対策基金と経済保護基金の創設
- 修正されたESA方式の赤字目標は財政に対する危機の影響を限定的にする

中央銀行の主な支援策

- 4月7日に開催された前回の金融理事会後に1週間物担保付貸出金利が1.85%に引き上げられた後も、**主要政策金利は極めて緩和的で十分な政策余地を残している。**
 - 2020年6月24日付で**中央銀行基準金利は15bps引き下げ**
 - 1週間物為替スワップ入札や5年物担保付貸出ファシリティの導入、およびシステム上重要な金融機関の資本バッファの取り崩しによる**流動性の強化**
 - 政府証券購入プログラムおよび住宅ローン債券購入プログラムによる**資産購入プログラムの導入**
 - 国内の中小企業が必要かつ手頃に資金を確実に利用できるようにするための、**拡大された新たな成長資金スキームの導入**
- 低金利を維持するとともに、潤沢な流動性を確保し、低水準の長期金利を実現するためのバランスの取れたアプローチ

新型コロナウイルスに関する政府の主な優先事項

生活、職場を守り、 流行を減速させる

隔離制度、外国人に対する国境封鎖、社会的接触の制限の導入。

政府は**保健医療製品**について、海外からの調達に加えて**ハンガリー国内での生産**のため、新たな能力を構築し既存の能力を拡大する。

人との接触を最小限にするため、雇用に関連して次の措置を実施。すなわち雇用主は、仕事のスケジュールをより容易に変更したり、従業員に在宅またはリモートでの勤務を命じたり、また従業員の健康診断の措置を講じることができる。

経済における流動性を維持する。これには財政および経済政策の再編が必要である（予算準備金がGDPの1%まで出動されている）。「あらゆるレベルでの」予算の再編が、財務大臣、中央銀行の関与、金融政策手段の導入により調整される。

緊急防御費用の配分。政府は5月19日までに、パンデミック対策および経済対策として合計1兆4,360億フォリント（41億ユーロ）を配分し、さらに税制面で3,500億フォリント（10億ユーロ）の措置を講じた。

経済への影響の軽減

観光税は12月31日まで停止、SZÉPカードにかかる社会貢献税が6月30日までに軽減され、限度額は引き上げられる。**観光保護**プログラムのために6,000億フォリントが提供される。

パンデミックの影響軽減のため**予算準備金**をより迅速かつ柔軟に使用できるようにするため、予算法に定められていた準備金の規定の適用が、政令69/2020に基づいて2020年中は停止された。準備金は現在、パンデミック関連の支出に充てられている。

政府はパンデミック対策の資金調達にかかる費用を賄うために、**2つの新たな国内基金を創設した**。(i) **疾病対策基金**（6,340億フォリント）と(ii) **経済保護基金**（1兆3,450億フォリント）である。

継続的に 状況を監視

最も困難に陥っている産業（観光業、外食産業、サービス業など）の代表者および中小企業の代表者と**継続的に協議を行い**、迅速な支援策を打ち出せるようにする。

この状況を管理するために**11のハイレベルのタスクフォース**が設置された。

新型コロナウイルスのパンデミック対策費用を補うため追加資金が確保された

- 2020年の予算法を見直し、パンデミックに関連する費用と政府の追加支出を賄うために、2つの独立した国内基金が創設された

2020年予算法

歳出総額	歳入総額
21兆9,910億フォロント	21兆5,060億フォロント

疾病対策基金

支出	財源 (6,340億フォロント)
物品の購入、固定資産* 医療従事者への一時金 (710億フォロント)	予算準備金 (3,780億フォロント)* その他支出の再配分 (1,300億フォロント) 新税－小売セクター (360億フォロント) 新税－銀行セクター (550億フォロント) 既存税－地方政府からの再配分 (340億フォロント)

経済保護基金

支出	財源
危機関連支出 (1兆3,450億フォロント)	各省からの歳出の再配分 (9,230億フォロント) 国家雇用基金からの財源の再配分 (4,230億フォロント)



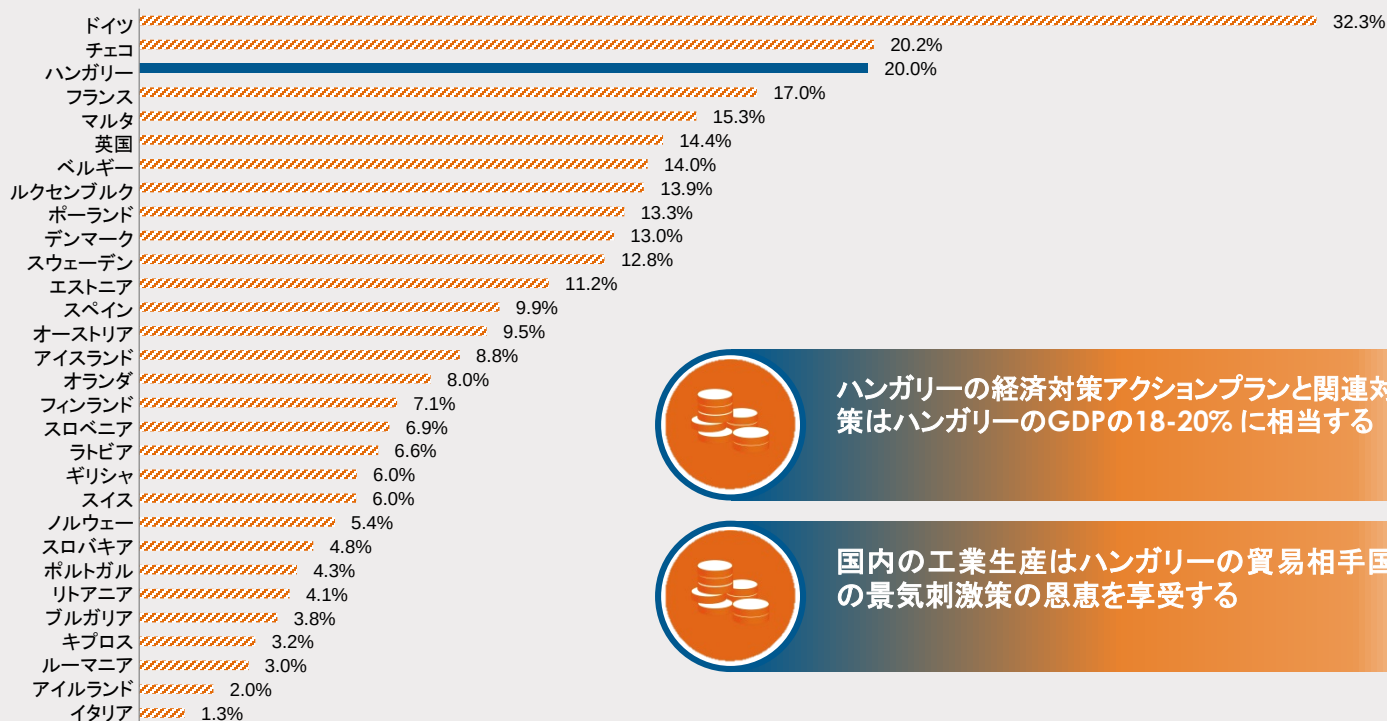
*資産購入の財源は、支出上限のない予算準備金である。

パンデミックの経済的影響緩和のための政府措置

対策分野	2020年の対策の合計	
	10億フォリント	GDP比%
対策合計=1)+2)+3)	9,191	19.5%
1) パンデミック対策	774	1.6%
2) 経済対策=A)+B)	1,623	3.4%
A) 法定外税と社会対策	360	0.8%
社会保障税の2%追加減税	160	0.3%
一定の雇用主と従業員に対する6月30日までの暫定的な減税	108	0.2%
その他の税制上の対策	81	0.2%
出産関連の社会移転のための資格延長	11	0.02%
B) 支出面の対策	1,262	2.7%
再配分した国内支出を充当	923	2.0%
資金対策に関係しない国内プログラム	878	1.9%
2020年の資本、保証、融資プログラムの節約効果	45	0.1%
EU共同拠出の支出の再配分からの充当	340	0.7%
3) 資金対策	6,794	14.4%
支払猶予	3,600	7.7%
新規の資本、保証、融資プログラムの合計額(5月19日まで)	1,694	3.6%
成長のための中央銀行の資金スキーム	1,500	3.2%

ハンガリーの金融・財政政策規模は欧州最大の対策パッケージに比肩

支援パッケージの規模 (2019年GDP対比 %)

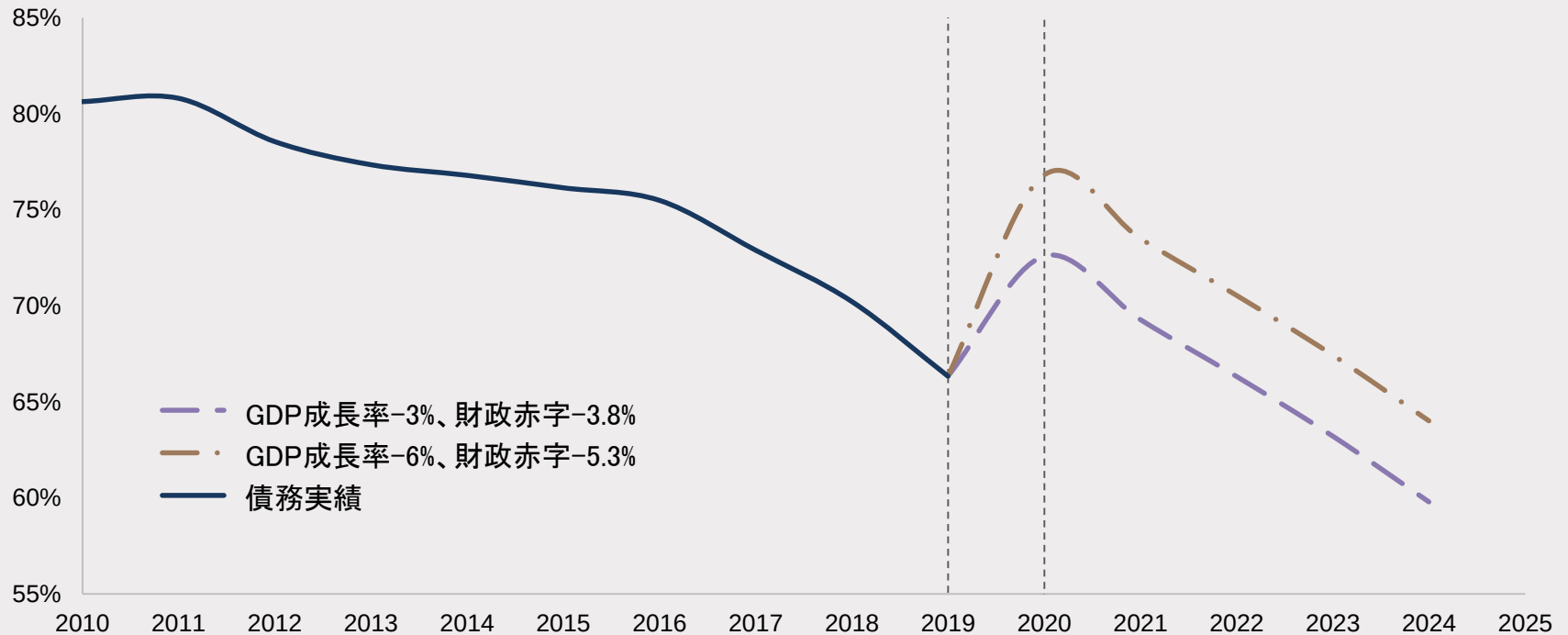


ハンガリーの経済対策アクションプランと関連対策はハンガリーのGDPの18-20% に相当する

国内の工業生産はハンガリーの貿易相手国の景気刺激策の恩恵を受取る

ESA方式による3.8%の財政赤字目標には、
債務は無制限に増やさないという政府の意思が示されている

GDPと財政赤字に応じた複数の債務シナリオ (GDP比%)



2020年のESA方式の財政赤字目標を3.8%に設定することにより、政府は債務の無制限な増加を容認しないという明確なメッセージを示したい考えである

ハンガリーは他国と同様、景気回復と雇用維持に重点を置いている

	ハンガリーが重点を置く対策	説明	同様の措置を取る国
1	ハンガリーの「Kurzarbeit」(短縮労働)	ロックダウン期間中の短縮労働に対する政府の支援。ハンガリー政府は失われた賃金の70%以上を3カ月間にわたり肩代わりする。	  
2	家計所得の維持	現在産休中の者に対する給付の期限は、危機的状況が収束するまで延長される。慢性疾患または障害児を養育している親は、緊急事態終了後2カ月目の末日までは受給資格を停止しない。従業員の負担額は、感染症流行で深刻な影響を受けたセクターで支払われる基礎健康保険負担額(7,710フォリント)と同等の水準まで減額される。	     
3	企業と家計の支払猶予	家計および企業の与信、ローン、金融リースの契約の債務者に対しては、2020年12月31日まで支払猶予が適用される。	 
4	納税繰り延べ	宿泊施設、飲食、芸術、娯楽およびレクリエーション・サービスにおける雇用主の社会保障拠出金に対する免税措置。中小企業向けに簡素化された税制の下での中小企業免税措置。	   
5	国家保証	ハンガリー企業に対し、金利および政府保証補助付きの与信ファシリティを提供。	 

主要な金融政策措置の概要

金利

- 4月7日に開催された直近の(異例な)金融理事会後、以下が発表された。
 - 基準金利は0.9%、翌日物預金金利は-0.05%にそれぞれ据え置き
 - 翌日物および1週間物の担保付貸出金利は1.85%に引き上げ
 - 1週間物預金金利は基準金利と同水準に維持し、金利コリドー内でプラス・マイナスの変動を認める実際の金利は毎週の入札公告で決定される。
- 2020年6月23日、中央銀行基準金利は0.75%に引き下げ。

流動性／ 新規ファシリティ

- 3月17日に1週間物の為替スワップ入札が導入され、カウンターパーティーに対しフォロントの流動性を毎日供給する。
- 3月24日に最長5年の長期担保付貸出ファシリティが導入され、銀行の長期資金の流動性管理を支援するとともに、国債市場の機能を強化している。
 - 金額：無制限(各入札は市場状況に応じる)
 - 利率：全期間固定
 - 無条件：民間セクター向け融資、為替および金利スワップ、国債購入または銀行間取引に使用可能
- 4月1日に導入された基準金利0.9%が適用される新たな1週間物預金ファシリティは、流動性の偏在への対処を目的とする。
 - MNBの金融政策のカウンターパーティーの機関(VIBERまたはBKRIに加盟している国内金融機関)が利用可能
 - 最低入札：1,000万フォロント・ティック：100万フォロント
 - 期間：流動性の動向により保証される
 - MNBは4月2日、6,550億フォロントの入札をすべて受け入れた
- 準備金不足に対する制裁の停止。
- 4月1日にシステム上重要な金融機関の資本バッファを解除。
- 成長のための新たな資金スキーム「Growth Go!基金」(FGS Go!)、1兆5,000億フォロント¹相当を導入。
 - 借換金利：0%、中小企業向け金利上限：2.5%
 - 投資ローン：期間20年、運転資金ローン：期間3年、1社当たり最大融資額200億フォロント

資産購入

- 1兆フォロント規模の政府証券購入プログラムを5月に開始。
- 成長スキーム向け債券発行の条件緩和(特定の企業グループの債券保有額の上限を200億フォロントから500億フォロントに引き上げ、適格証券の償還期間を10年から20年に延長)¹。
- 3,000億フォロント規模の住宅ローン債券購入プログラムを5月に再開。

低金利を維持し潤沢な流動性を確保するバランスの取れたアプローチ

II. 力強く底堅い経済



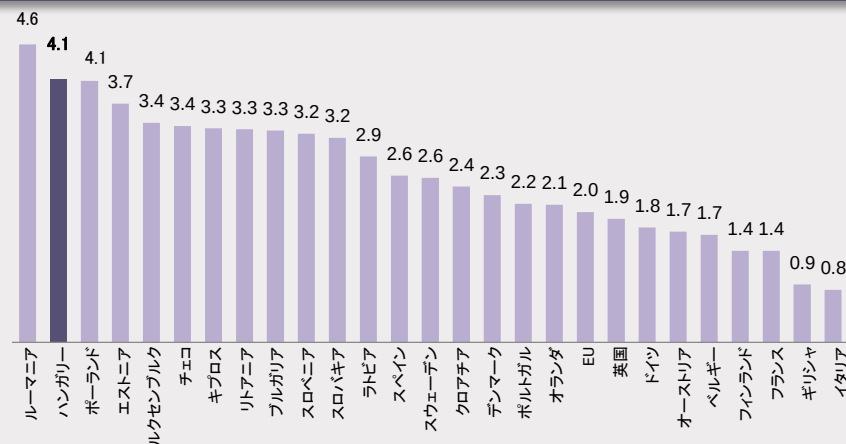
ハンガリーは2013年以降、着実な経済成長を続けている

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構造改革の結果である。
 - 雇用者数は2012年から2019年第4半期までに78万4,400人以上増加した
 - 2019年第4半期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2.0%であった
- 2019年の実質GDPは4.9%と欧州で2番目に高い成長率を記録し、EU統計局（ユーロスタット）の集計データによると、これはEU平均の3.3倍である。
- 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支えるものとなっている。
 - 2020年第1四半期の失業率は3.7%に上昇
 - 2020年第1四半期のGDP成長率は2.0%で、ユーロスタットの速報値によるとこれはEUで4番目に高い

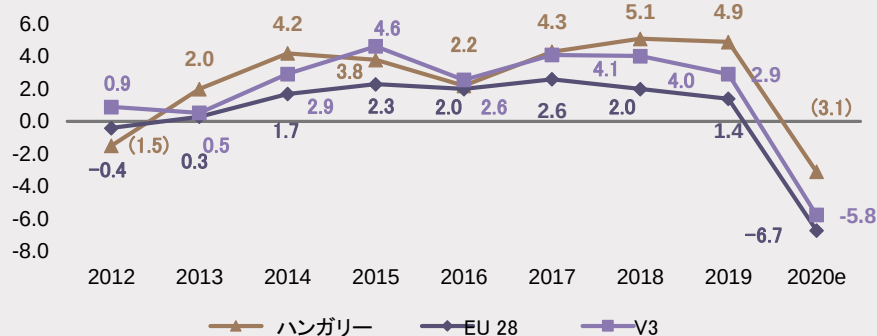
出典：HCSO、ユーロスタット

EU加盟国で2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(前年比、%)



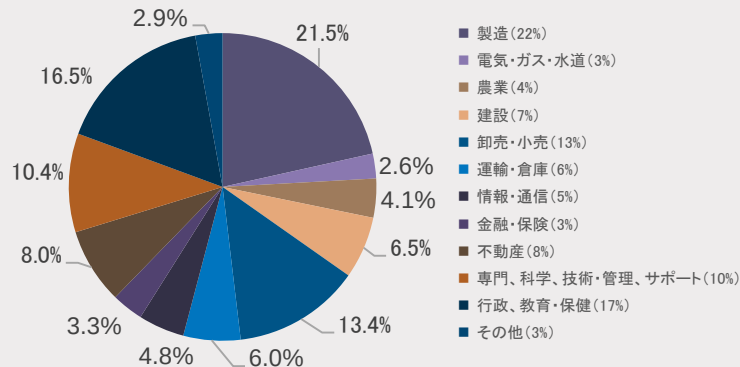
出典：HCSO、ユーロスタット、IMF WEO 注：未調整データ

成長は消費と投資の両方がけん引

主なハイライト

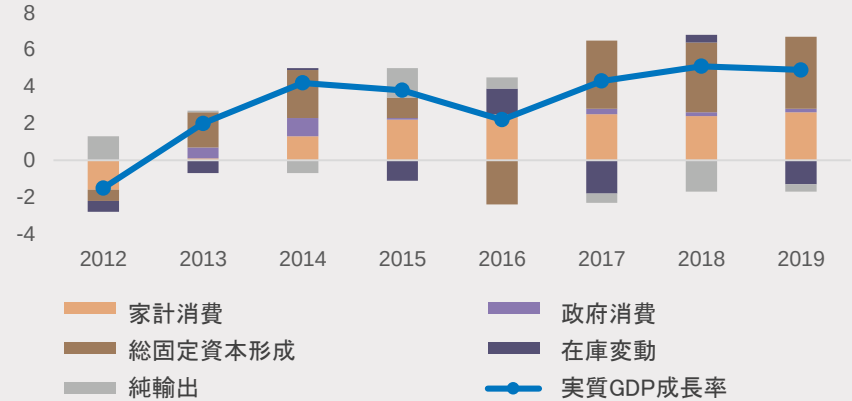
- ハンガリーの成長率は2014年以降一貫して家計消費に支えられている。
- 家計消費は家計資産の増加と低い失業率によって支えられている。
- これはサービス産業の発展に寄与した。
 - ハンガリーでは2019年に主要セクターがすべて成長したが、右下のグラフが示すように、サービス・セクターが実質GDP成長率の主要なけん引役となっている
- 右のグラフが示すように、2017年以降、投資活動が大幅に増加し、GDP成長率に大きく寄与した。

2019年名目GDPのセクター別内訳(全体比%)



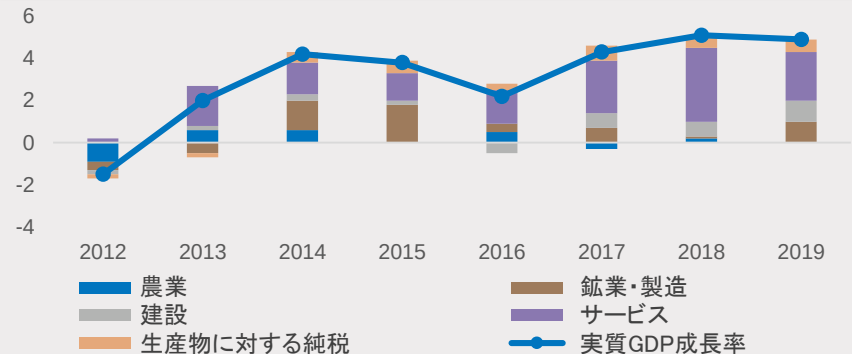
出典: HCSO

GDP成長率に対する支出別寄与度(%ポイント)



出典: HCSO 注記: 前年比指数より算出

GDP成長率に対するセクター別寄与度(%ポイント)



出典: HCSO 注記: 前年比指数より算出

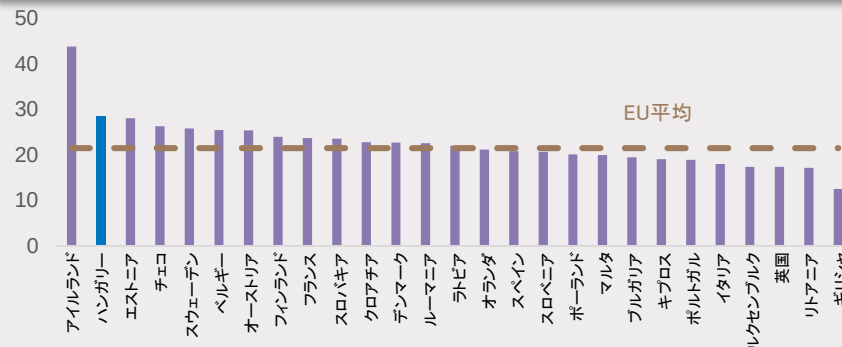
投資活力が広範囲の経済見通しを支える

主なハイライト

- ハンガリーは2019年に欧州で2番目に高い投資率の恩恵を受け、その投資額はGDPの28.6%に上った(EU27カ国の平均は22%)。
- 投資活動は特に企業セクターで活発だったが、その要因の一部として、法人所得税率のフラット化や、大企業向けの投資補助金制度などのインセンティブがあった。
- EU資金の効果的な吸収も前向きな傾向に寄与しており、今後も重要な恩恵を生み出し続けることが期待されている。
 - 2019年の時点で、2014-2020年の期間にハンガリーに配分された全EU予算の43%しか使われていない

出典: ユーロスタット、HCSO、財務省(MoF)

EU諸国の2019年投資比率(GDP比%)



出典: ユーロスタット 注記: データは未調整

効果的な投資インセンティブと2019年の成果

大企業向け投資補助金プログラム: 製造業セクターにおいて、経済の近代化と雇用の拡大を通じた成長に貢献する活発な企業を対象とする

訓練補助金: 50人以上の新規雇用を創出した投資者が利用可能。補助金は訓練に対し支給され、補助割合は最大50%

VIPキャッシュ補助金: 資産投資、ビジネス・サービス・センター、研究開発プロジェクトが対象

101
プロジェクト

13,500
新規雇用

1兆7,050億ユーロ
投資決定

開発税優遇措置: 投資後の税額控除で、導入後13年間にわたり法人税額の最大80%を控除

9%の法人所得税率: EUで最も低い税率で、資本コストを大幅に削減し、ハンガリーの資本誘致能力を強めている

個別の政府決定に基づく補助金: 付加価値の高い雇用の創出、既存雇用の維持、企業の生産性向上と自動化を重視

出典: MoF

ハンガリーの家計は所得ショックに強くなっている

主なハイライト

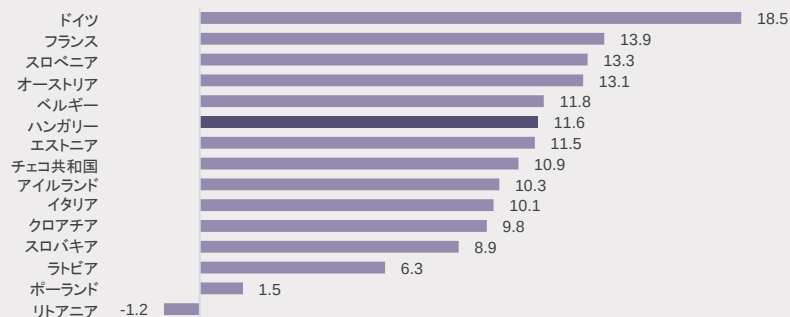
以下に示すように、ハンガリーの家計は2008年の危機と比較して所得ショックに強い状況にある。

- ・ 貯蓄率が2008年から2018年にかけて10%上昇して12%となり、EU諸国で最高となっている
- ・ 家計債務の脆弱性は低下し、2008年以降良好に推移している。これは外貨建てローンの割合（家計ローン全体との比較）がほぼ0%に低下したことからも分かる

出典：ユーロスタット、MNB

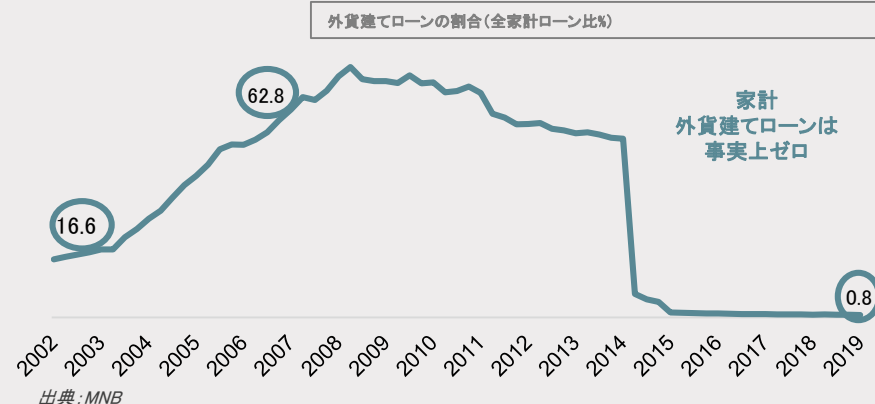
家計は財務状況が強化されており、所得ショックの緩和が可能

2018年の家計貯蓄率（個人可処分所得比%）

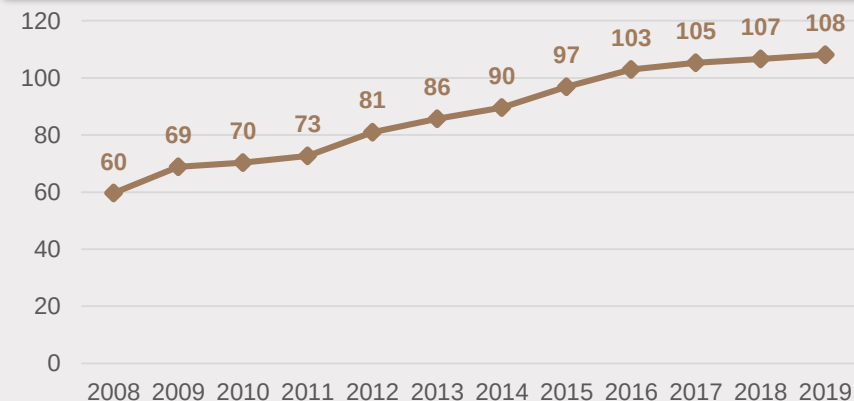


出典：ユーロスタット

家計債務の脆弱性は前回の危機以前よりはるかに低い



家計の純金融資産のGDP比 (%)



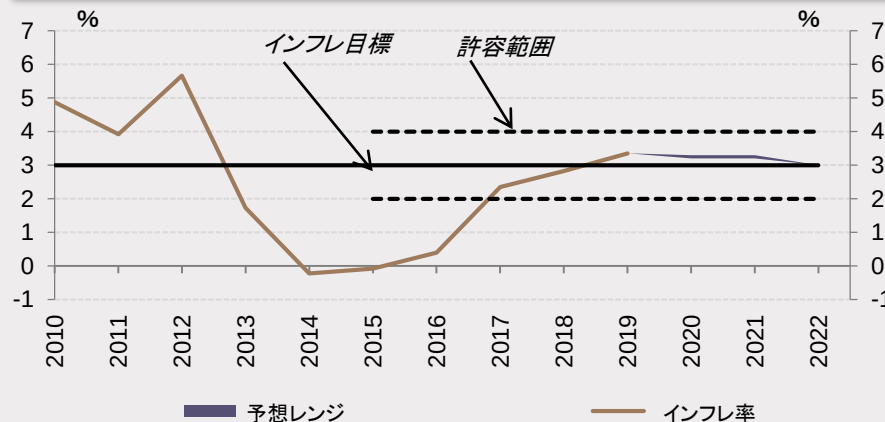
マクロ環境は安定、銀行セクターは堅調

主なハイライト

- MNBの法律上の主要目的は物価安定の維持である。
 - インフレ率が3%にアンカーされるよう政策金利が調整されており、変動の許容範囲はプラス／マイナス1%となっている
 - 年間平均のベースライン・インフレ率は2017年当初以降、定められた許容範囲内にとどまっており、MNBは2022年までにインフレ率目標付近で安定すると予想している
- 銀行セクターは右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。
 - 不良債権 (NPL) 比率は、過去10年間で大幅に低下し、2019年末現在で4.0%となっている
 - 2019年末の自己資本比率は16.9%である
 - MNBは、金融の安定性を確保するために包括的なマクロ・ブルーデンスの枠組みを構築し、バーゼルⅢの規制が実施されている
- 中央銀行は、スライド15で説明したように、Covid-19危機による経済や銀行セクターへの影響を軽減するため一連の措置を講じている。

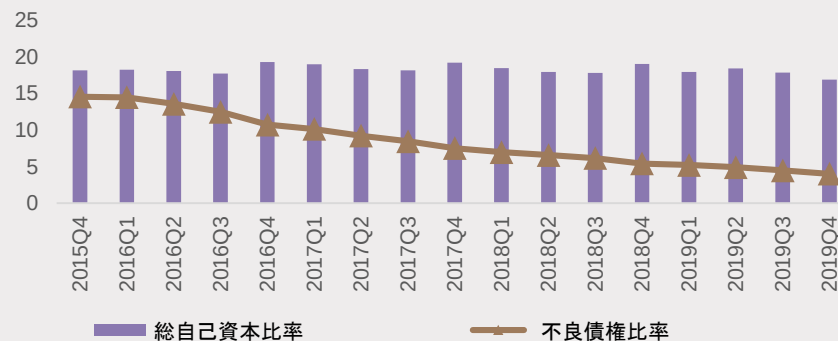
出典: MNB

インフレ率とインフレ目標(%)



出典: HCSO, MNB 注記: 季節調整前データに基づく、前年同期との比較、2020年6月時点での2020年以降の予想

総自己資本比率と不良債権比率(%)



出典: MNB 注記: 不良債権とは90日以上延滞債権

III. 健全な財政政策



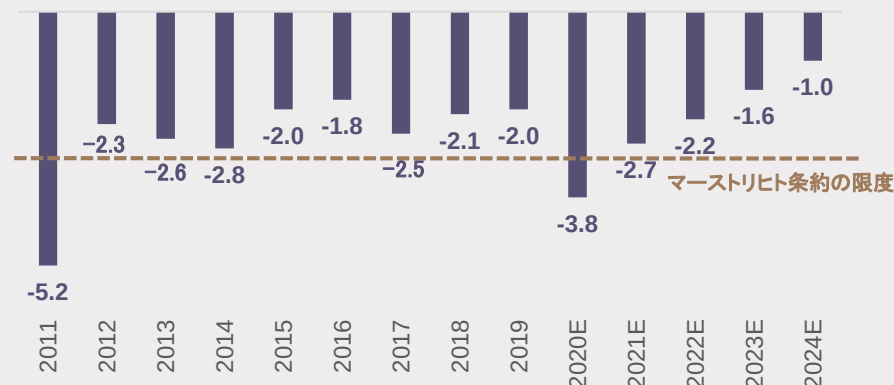
財政は健全で債務の持続可能性を支えている

主なハイライト

- 財政赤字は2012年以降、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を示している。
- 政府は当初、2023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
 - 2020年4月1日付けの最新のEDP通知の中で、政府は進行中のパンデミックの発生により、2020年のESA方式の財政赤字はGDPの2.9%になると推計した
 - MoFは4月中旬、2020年のESA方式の財政赤字をGDPの2.7%とする目標を設定した
 - その後4月下旬になると、最新の「コンバージェンス・プログラム」の中でESA方式の財政赤字の推計値はGDPの3.8%に修正された
- 政府は、財政赤字をマーストリヒト条約の基準である3%以下に来年にも縮小する意向である。
- 政府の財政準備金は、2020年にはGDPの約1%にまで増額される計画であった。3月中旬のCovid-19の感染拡大以来、準備金はパンデミック関連の支出に充てられている。

出典: HCSO, MoF

ハンガリーの財政赤字の推移 (GDP比%)



出典: HCSO, MoF 注記: 2020年5月の最新の「コンバージェンス・プログラム」に基づく予想データ

名目GDPの急速な成長—財政赤字を抑制



出典: HCSO, ユーロスタット, IMF, フィッチ・データ・コンパレーター (2020年3月) 注記: BBB格付けの比較対象国とは少なくとも2つのBBB格付けを取得している国、各国の2016~19年の平均成長率と財政収支、比較対象グループの中央値

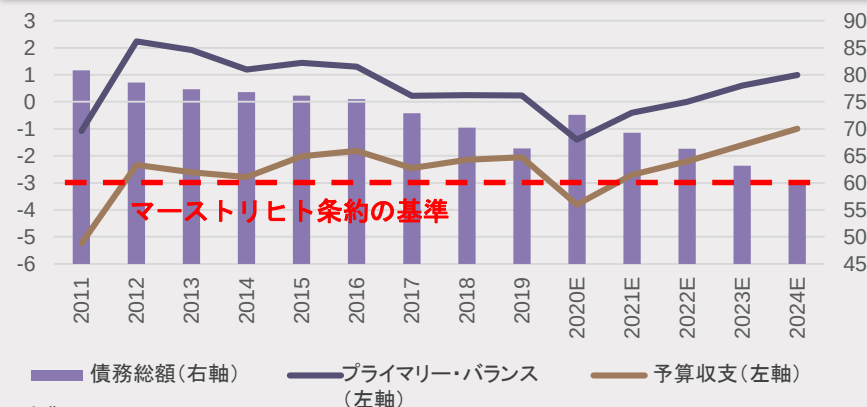
政府債務のGDP比率は着実に低下している

主なハイライト

- 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
 - ハンガリー政府の債務の対GDP比率は2011年から2019年にかけて14.5ポイントの急速な低下を示したが、この間のEUの債務のGDP比率はEU平均で0.6ポイントの低下であった
 - 2019年の債務比率は66.3%に低下した
 - 「危機的な状態」の場合には、特別規則により一時的な債務増加が認められる

出典: ユーロスタット、MNB、HCSO、MoF

一般政府債務と財政赤字 (GDP比%)



出典: MNB、HCSO

注記: 2020年5月の最新のハンガリー「コンバージェンス・プログラム」に基づく予想データ

ハンガリーおよび比較対象・グループ国の政府債務の推移 (GDP比%)



出典: MoF、ユーロスタット、IMF、フィッチ・データ・コンパレーター (2020年3月) 注記: 比較対象・グループの平均

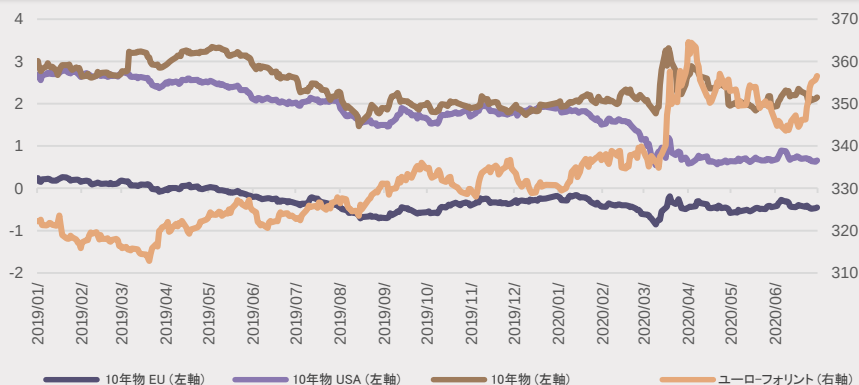
ファンダメンタルズ改善がハンガリーのリスク・プレミアム縮小と資金調達コスト低下につながる

主なハイライト

- 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
 - 現在の格付けはBBB/Baa3/BBBである
 - ハンガリーのCDSプレミアムの著しい低下（2011年から2020年4月までに10年物CDSで約535bpの低下）も、市場の信認が高まったことを示している
- このように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。
 - Covid-19感染拡大にもかかわらず、2020年6月末時点での利回りとCDSの水準が示しているように、資金調達環境は引き続き良好である

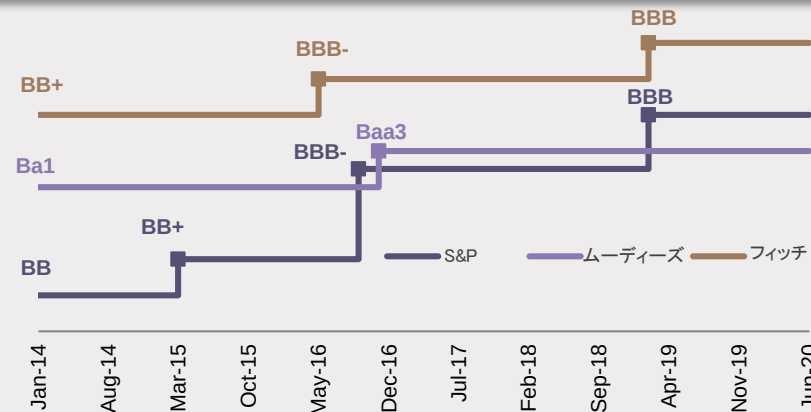
出典：MNB、ロイター、スタンダード&プアーズ、ムーディーズ、フィッチ

ハンガリー国債利回りの推移(%)



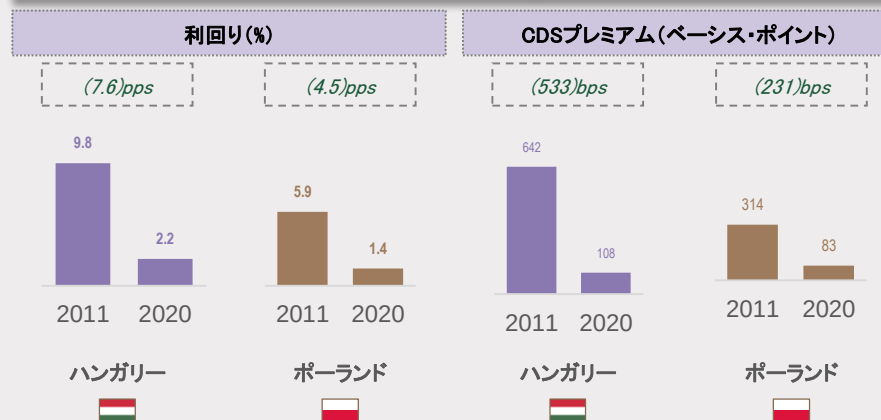
出典：AKK

ハンガリーの格付けの推移



出典：スタンダード&プアーズ、ムーディーズ、フィッチ

ハンガリーと比較対象諸国の10年物の現地通貨利回りとCDSプレミアム



出典：ブルームバーグ 注記：2011年12月30日および2020年6月30日現在

IV. 良好な対外収支



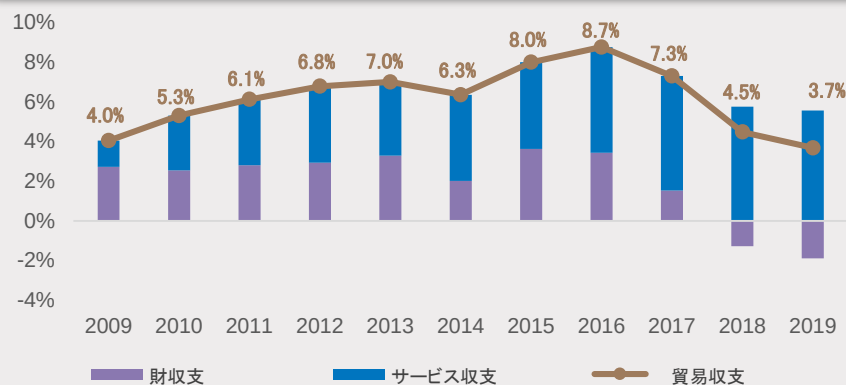
ハンガリーは健全な対外収支と純融資ポジションを享受

主なハイライト

- ハンガリーの純対外融資ポジションは底堅い。
 - ハンガリーは2009年以降、純対外融資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2019年の間にGDPの4-9%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2019年のGDPの6%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(ドイツを除けば、2019年のハンガリーの輸出に5.2%以上のシェアを持つ国はなかった)。

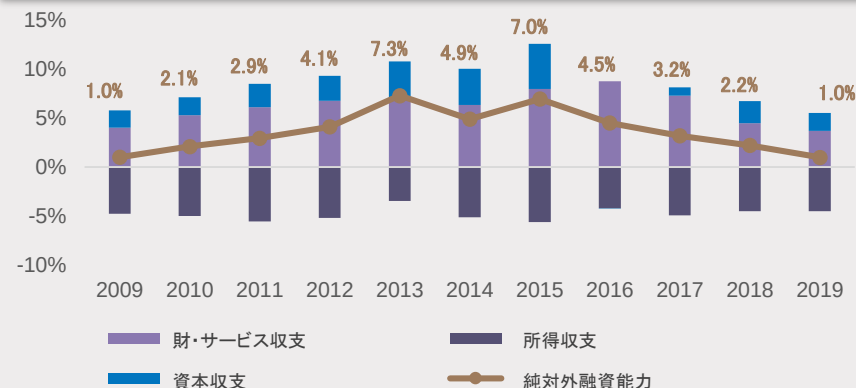
出典: MNB, HCSO

貿易収支(GDP比)



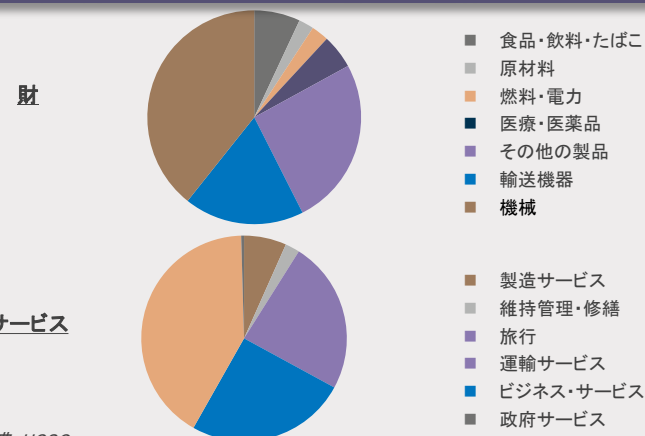
出典: MNB

純対外融資の構成とポジション(GDP比)



出典: MNB

2019年の財・サービスのセクター別輸出(全体比)



出典: HCSO

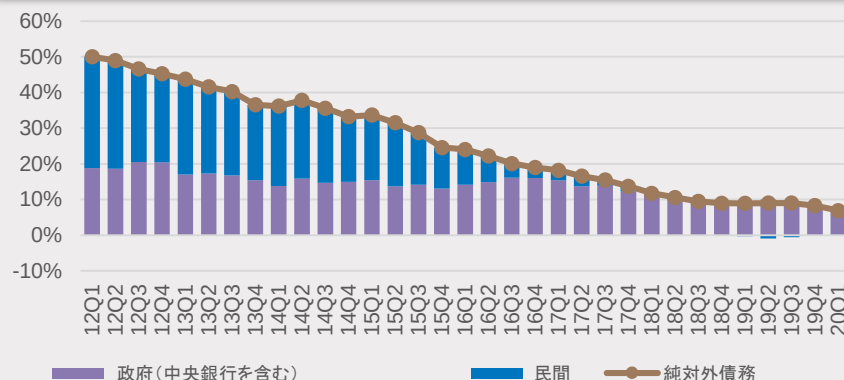
対外債務は着実に減少、外貨準備高は依然として高水準

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2012年以降、特に積極的な公的債務管理を背景に大幅に減少している2020年度第1四半期時点ではGDP比55%
 - また、ハンガリーの純対外債務も、近年の大幅な純対外貸付に伴い一貫して減少している
- 外貨準備高は依然として高く、ギドッティ＝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（右図の注記1参照）。
 - 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
 - この比率は、政府短期債務の減少を受けて2017年以降改善している
 - 2020年6月30日時点の外貨準備高は302億ユーロ

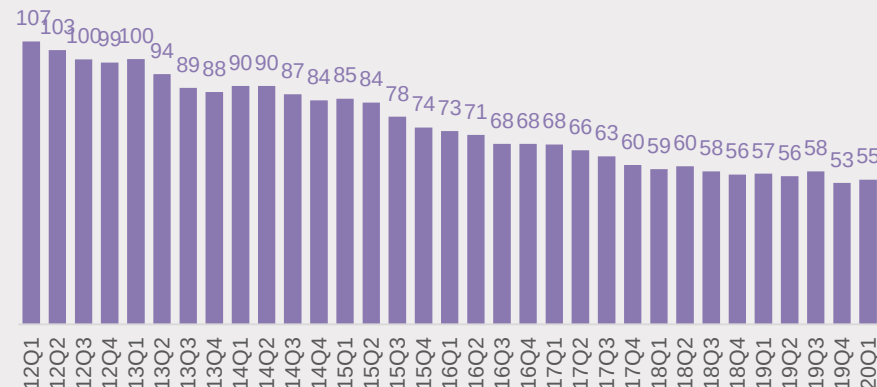
出典：MNB

純対外債務のセクター別内訳（GDP比）



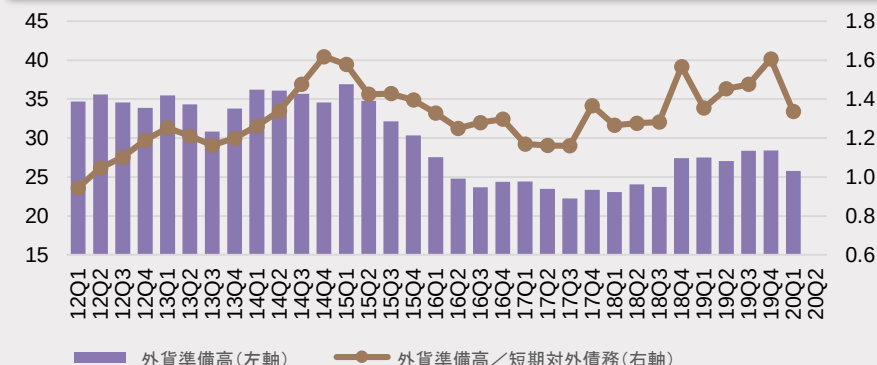
出典：MNB 注記：1.企業内融資は除く

総対外債務（GDP比）



出典：MNB 注記：企業内融資は除く

外貨準備高の水準とその妥当性（10億ユーロ）



出典：MNB 注記：1.ギドッティ＝グリーンズパン・ルールは、外貨準備高の水準は短期対外債務の水準を上回るべきだと規定している

V. ハンガリーのグリーンボンド

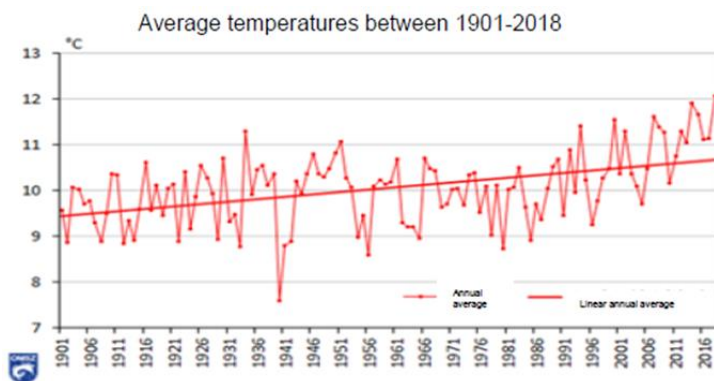


ハンガリーでみられる気候変動の影響

- ハンガリーでは気候変動の影響がすでにあらわれており、洪水や干ばつの深刻化、耕作地の劣化、水・大気汚染などが生じている

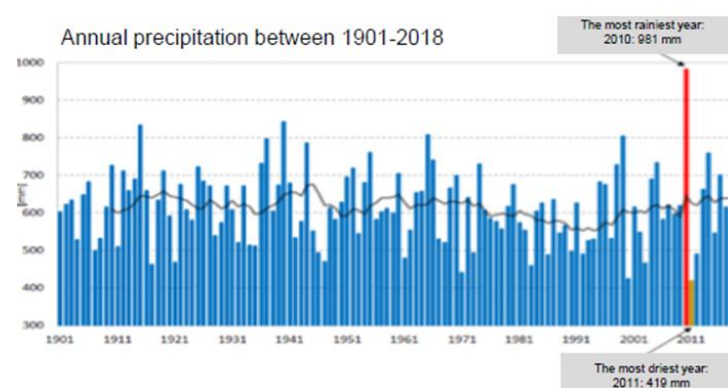
気温

- 国全体の気温は前世紀初頭から1.3°C上昇しており、上昇幅は世界全体の0.9°C(推定値)を上回っている
- 1901年から2017年の間、ハンガリーでは春と夏の気温の上昇幅が最も大きく、それぞれ1.34°C、1.25°C上昇した。ハンガリーでは気温の極端な上昇が以前より頻繁になっている



降水量

- 降水量の変化も気候変動と関連している
 - 年間の降水量は1901年比で微減だが(4%減)、春(17%減)と秋(11%減)に顕著に減少した
 - 降水日数の減少(1901年比で14日減)
 - 乾燥期間の長期化(4日増)
 - 過去100年間で最も雨が多かった年と最も少なかった年は2010年と2011年である



ハンガリーのグリーンボンド戦略の概要

戦略の必要性

- 気候変動や生物多様性の減少と闘うというハンガリーの強い決意
 - － パリ協定に基づくEU国別貢献(NDCs)へのコミットメント
 - － ハンガリーはEUの気候中立目標を支持し、2050年までに気候中立を確保することを約束した
- 政府のエネルギー・気候統合戦略を支援するためのグリーンボンド発行
 - － 国家エネルギー・気候計画と第2次国家気候変動戦略は、2018～2030年における温室効果ガス(GHG)排出の軽減および気候変動の影響への適応に関して指針を示し、課題を定めている
- ハンガリー国内外の資本市場で持続可能な金融の発展に積極的に貢献
 - － ハンガリー国立銀行(Magyar Nemzeti Bank)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投資家として構築した世界初の中央銀行であり、グリーンボンド市場の草創期を支援した
 - － ハンガリーは今後、フォリント建てグリーンボンドの国内での発行を計画している
- グリーンボンドに対する国際投資家の需要への対応とハンガリーの投資家層のさらなる多様化
 - － ハンガリーは、国際資本市場で市場の状況に応じてユーロ、日本円、中国人民元などでグリーンボンドを定期的に発行する予定である
 - － ハンガリーは2020年6月にユーロ建て15億ユーロのグリーンボンドを発行した; 本起債には投資家から発行額に対して5倍以上の応募があった

グリーンボンド・フレームワークの概要

- ハンガリーのグリーンボンドは、同国の気候変動及び環境への取り組みを支援するものであり、調達資金の供与先を「適格グリーン支出」である6つの分野に限定している。
 1. 再生可能エネルギー
 2. 省エネルギー
 3. 土地利用と生物資源
 4. 廃棄物・水管理
 5. クリーンな運輸
 6. 気候変動に対する適応
- グリーンボンド専用のガバナンスとして、運営委員会と政府間ワーキング・グループを設置
- グリーンボンド・フレームワークは、ICMA(国際資本市場協会)グリーンボンド原則とベスト・マーケット・プラクティスに適合
- Ciceroのセカンド・パーティー・オピニオンでミディアム・グリーンのシェード評価を取得



°CICERO
Shades of
Green

ハンガリーのグリーン・ファイナンス

ハンガリー金融市場のグリーン化

- グリーン経済を発展させ、環境の持続可能性を促進するためには、十分な資金の確保が鍵となる
- ハンガリーのグリーン金融商品には以下のものがある
 - － グリーン・ローン: 市場原理に基づかない、ローン類似商品である省エネ住宅ローン・プログラムが最も重要なものである
 - － 投資ファンド: 国内のファンドマネージャーが提供する商品の中には、グリーンとみられるファンドがいくつかある。
- ハンガリーの金融市場は、グリーン市場としての巨大な可能性を有している。ハンガリー国立銀行(MNB)は、ハンガリーにおけるグリーン・ファイナンスを強化するためのコンサルテーション・ペーパーを金融市場関係者に提示した
- ソブリン・グリーンボンドの目的は、ハンガリーのグリーンボンド市場の発展を促進し、持続可能な金融への認知度をハンガリーで高めることにある



ハンガリー国立銀行のリーダーシップ

- ハンガリー国立銀行(MNB)は2019年2月、以下を目的とするグリーン・プログラムを発表した
 - － 気候変動などの環境問題に伴うリスクを軽減すること
 - － ハンガリーのグリーン経済に対する資金供給を拡大すること
- 本プログラムの下、MNBはハンガリーの金融機関における環境意識の向上と金融商品のグリーン化を促進するため、いくつかの対策を実施する。MNBの取り組みは以下の通り
 - － エコロジカル・フットプリントの削減で最も成果を上げた金融機関を表彰する「グリーンファイナンス・アワード」の創設
 - － 別のグリーンボンド・ポートフォリオの設定(最初に設定した中央銀行の1つとして)
 - － 省エネ化住宅ローンに関するパイロット・スキームの諮問機関に参加
 - － ブダペストで国際グリーン・ファイナンス会議を共催
 - － グリーン住宅融資に関する資本要件優遇グリーン・プログラムの導入を検討

VI. ハンガリーの気候変動と環境戦略



気候変動と闘う広範囲な取り組み

国際的要件

国連気候変動枠組条約

欧州の目標

クリーンエネルギー・パッケージ
欧州グリーン・ディール

カルパチア盆地

気候変動がカルパチア盆地に及ぼす影響
に関する科学的証拠

ハンガリー

気候保護の優先度に関する世論調査と
意見公募

気候変動との闘いと経済発展は目標達成に向けて互いに助け合う関係にある

- エネルギー・気候戦略は、ハイテクでグリーンな経済開発を支援することである

基本原則



均衡

- 気候変動との闘い
- 競争力
- 供給の保証



費用対効果

- GDP格差の解消
- 開発途上地域



追加的便益の重要性

- 輸入依存度の引下げ
- 手ごろな価格
- 革新的な経済開発



技術中立性

- 省エネ対策
- RES(再生可能エネルギー源)の利用
- 原子力発電設備容量の維持

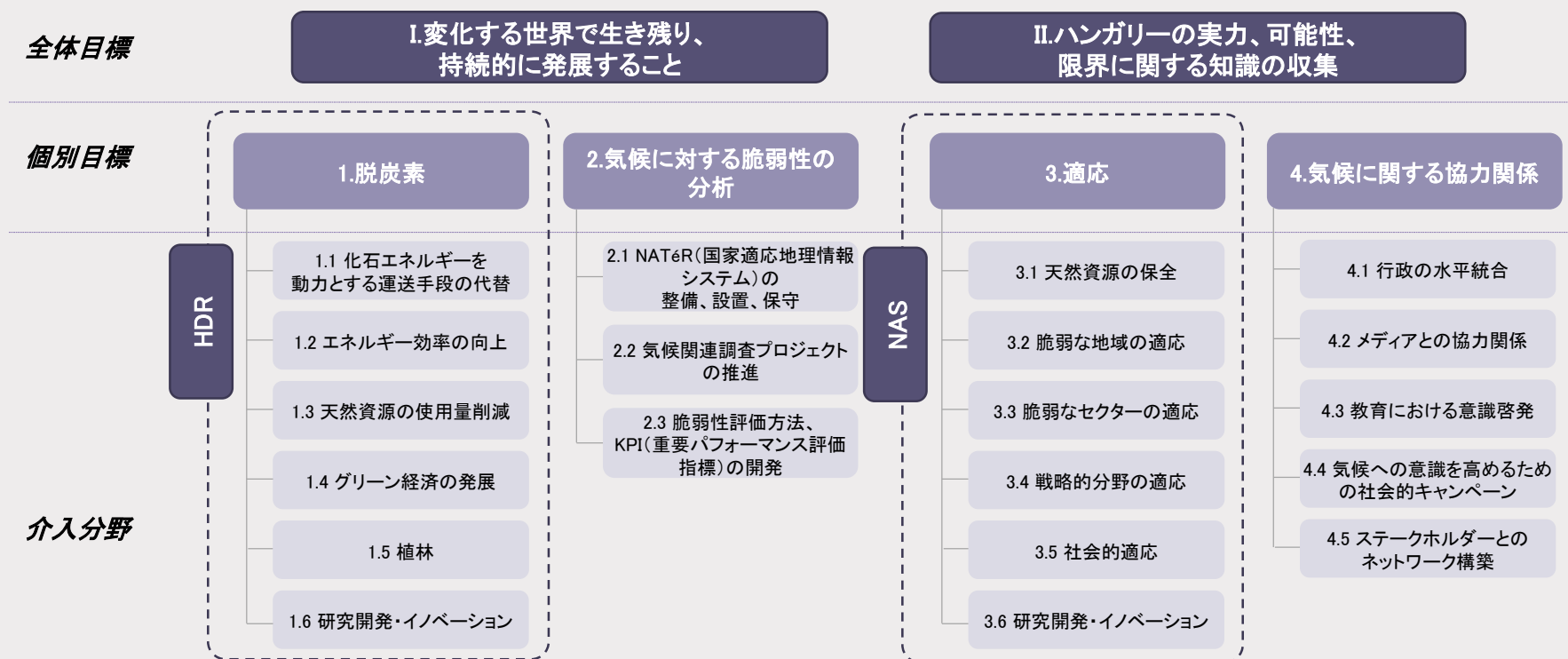


公平な移行

- 誰も取り残されない

明確で包括的なロードマップと戦略

- 第2次国家気候変動戦略は、気候およびグリーン経済の発展に関する包括的政策枠組みを定めている。気候・環境保護行動計画に基づき実行される
- ハンガリーの脱炭素化ロードマップ(「HDR」)と国家適応戦略(「NAS」)で定めている他のすべてのセクター別戦略を調整する重要な役割



最新の法律と戦略

国家エネルギー戦略(NES)



国家エネルギー 気候計画 2030



- 補足的戦略文書(並行して整備、2020年1月公表):
 - NES 2030(含、2040年までの見通し)は、化石エネルギーの輸入削減を目標とする
 - NECP(国家エネルギー気候計画)は、EUの2030年気候およびGHG排出量削減に関する目標へのコミットメントを実現するための道筋を示す
- 行政および社会における議論の結果を踏まえたもの

気候保護法 2020年6月国会承認

- ハンガリーは2050年までに気候中立へ

気候・自然保護に関する行動計画



- MoIT(イノベーション・テクノロジー省)が2020年2月に発表
- 3つの気候目標を達成するための8つの具体的な対策
 1. 有害物質の排出量削減に貢献すること
 2. 気候変動への適応に寄与すること
 3. 意識形成に関与すること

国家水戦略 2030

- 水危機の回避および水の保護
- 水管理および水害防止(洪水、干ばつ、汚染)

国家建物エネルギー戦略

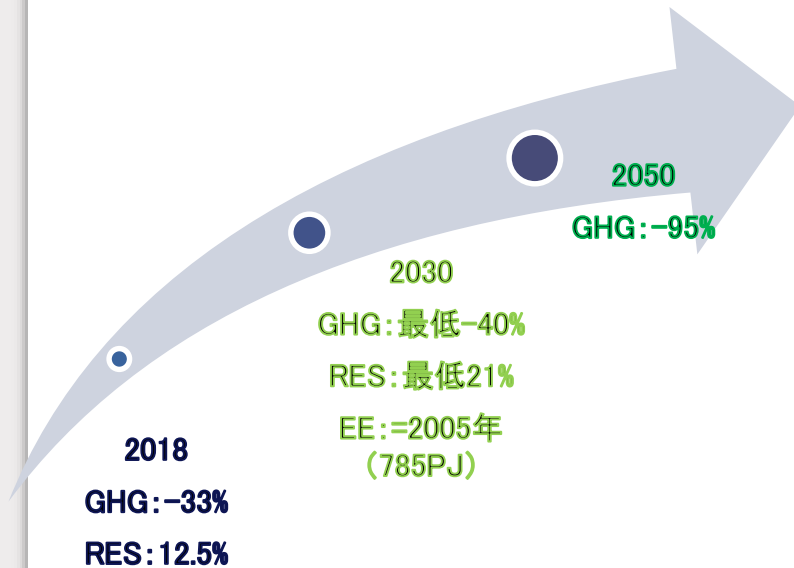
- 戦略目標は次のとおり
 - EUのエネルギー・環境目標との調和
 - 建物の近代化
 - エネルギー貧困の削減
 - GHG排出量の削減
- 2015年制定(長期改訂戦略は2020年夏に制定される見込み)

国家生物多様性戦略 2015 - 2020

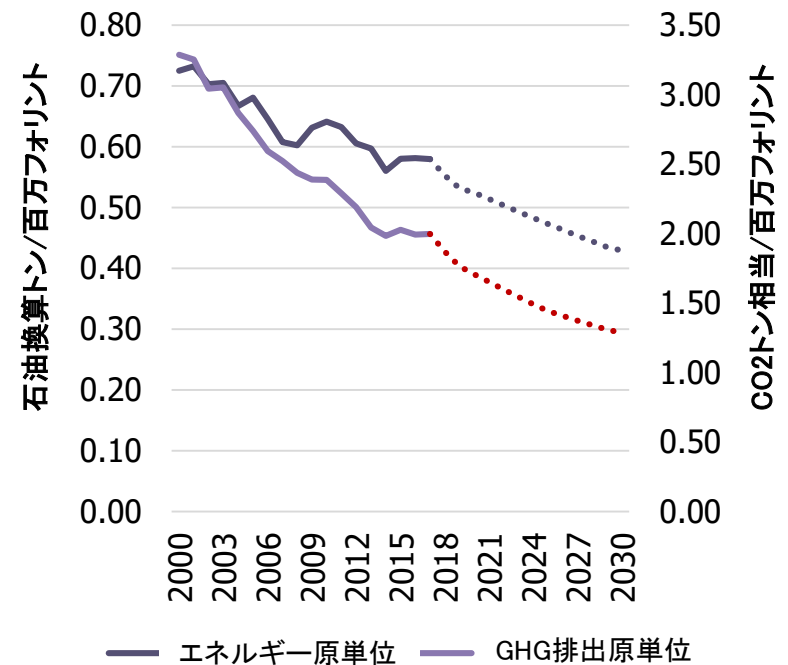
- 次の項目について目標を設定:
 - 地域および種の保護
 - 景観の多様性の維持
 - グリーン・インフラおよび生態系サービス
 - 農業、持続可能な森林管理
 - 水資源の保護
 - 侵略的外来種

2030年および2050年のエネルギー・気候目標

エネルギーおよび気候に関するハンガリーの主要目標



ハンガリーのエネルギーおよびGHG排出原単位 GDP比



2019年、原単位指標は改善

- GDP 4.9%増
- GHG排出量0.9%削減

新国家エネルギー戦略の旗艦プロジェクト

GHG排出量の削減

- カーボン・フリーでフレキシブルな発電
- 経済のエネルギー効率の改善
- 輸送のグリーン化
- エネルギーに配慮した近代的なハンガリーの住居
- エネルギー・セクターでの革新的プロジェクト

気候変動への適応

- 気候に配慮した水管理
- 気候変動が健康に及ぼす悪影響への対処
- 地方政府レベルでの気候変動対策計画の実施
- 重要な公益事業インフラの異常気象に対する抵抗力の向上
- 気候政策に関連する自然保護

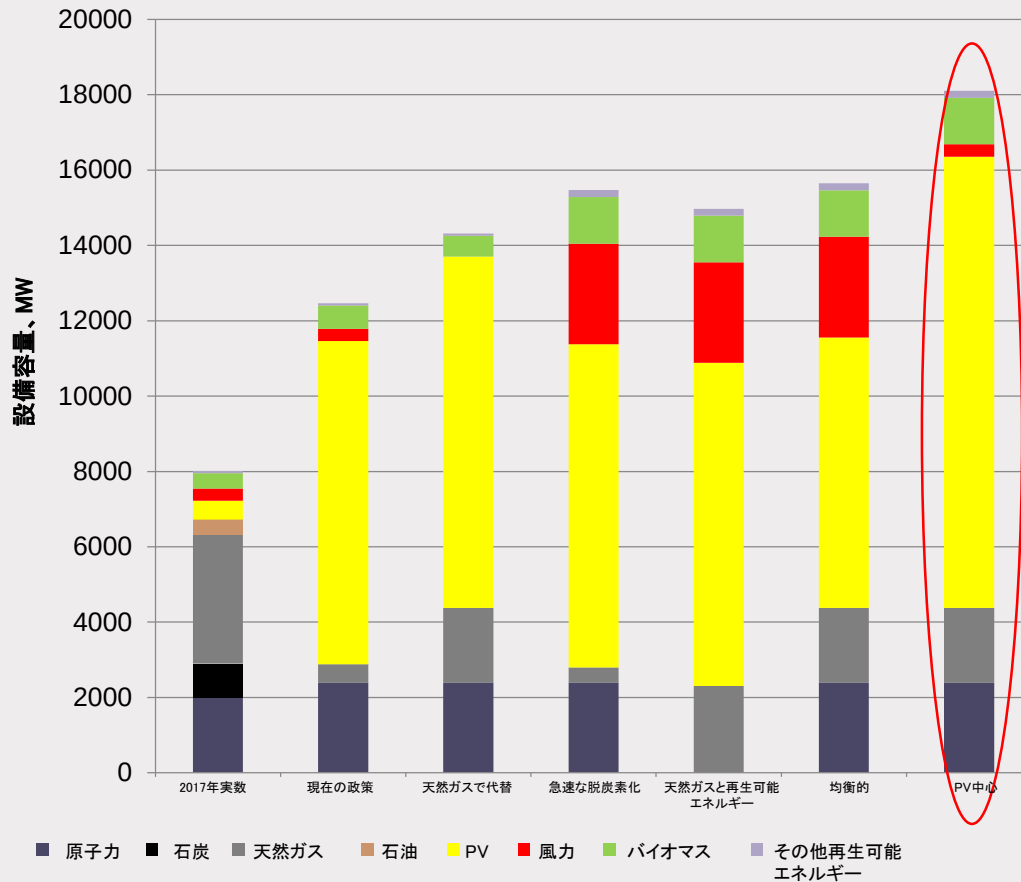
ハンガリーのコミットメント実現を確実にする施策

EUとハンガリーの2030年目標の比較

エネルギー 同盟の課題	指標	 EUの2030年目標	 ハンガリーの2030年 目標	 ハンガリーの最近の 状況(2018年)	 最重要施策
脱炭素	GHG排出量の削減率(%) (1990年比)	最低-40%	最低-40%	-33 %	• 気候に配慮した電力セクターへ変革 • エネルギー効率義務制度 • 輸送のグリーン化
	• GDP比GHG排出原単位	-	継続的削減	1.87CO ₂ トン相当/百万 フォリント	
	• 排出量取引制度外のセクターの GHG排出量の2005年対比の削減率 (%)	最低-10%	最低-7%	-9.8%	
	総最終エネルギー消費量に占める RESの割合	最低32%	最低21%	12.5%	• 太陽光発電(PV) • E-モビリティ • グリーン地域暖房計画
省エネ	最終エネルギー消費量	32.5%削減(参考値)	最大785PJ 2030~2040年における 追加エネルギー消費の 源はRESのみ	776 PJ	• 最終消費量を年率0.8%削減 • 産業における省エネ投資の促進

電力市場の移行2040: 最重要の旗艦事業

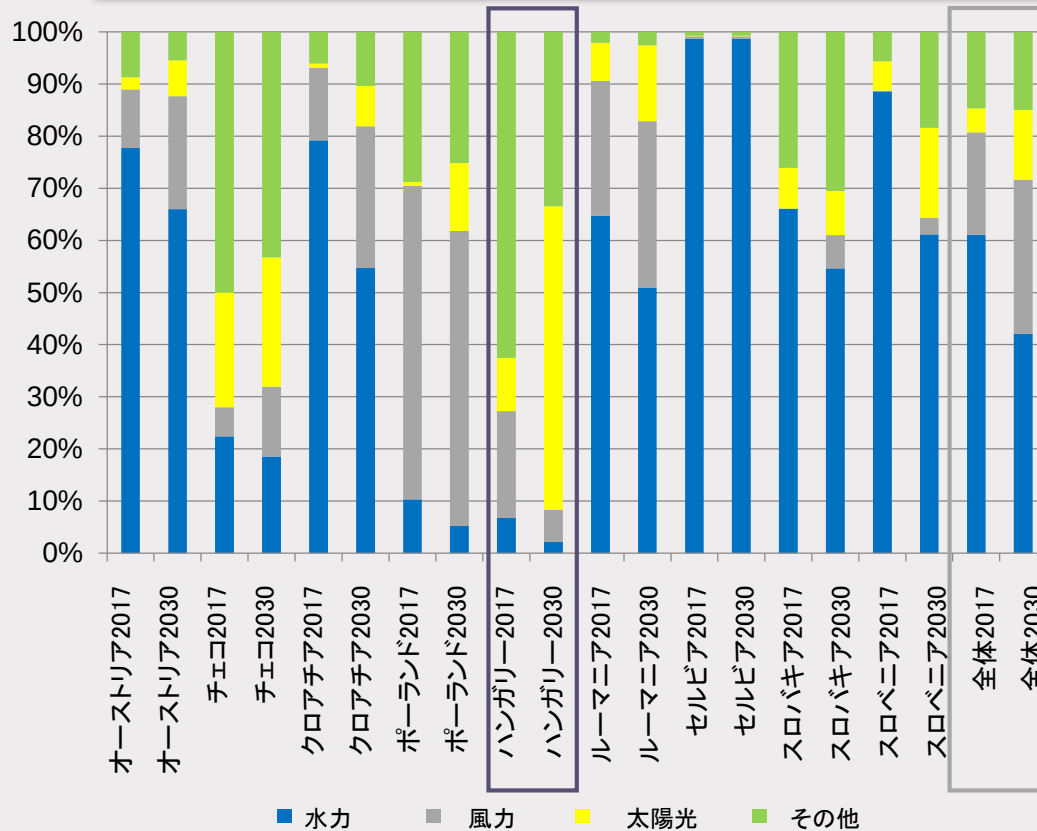
ハンガリーにおける現在と2040年の電源構成シナリオ



- 電力の移行は次の基準に基づいて行われる:
 - 発電セクターの脱炭素化: 2030年に90% (2020年は60%)
 - 原子力発電設備容量の維持
 - 褐炭使用の段階的廃止
 - 太陽光を中心とするRESのエネルギー・ポートフォリオ: 2030年までに6.6GW、2040年までに12GW
 - 主要なバックアップはガス発電とする
 - 送電網の開発
 - フレキシビリティ市場
 - 100万台のスマートメーター
 - 輸入比率: 2040年に20%

地域全体と適合したハンガリーの再生可能エネルギー電力・ポートフォリオ

中央ヨーロッパ地域の再生可能エネルギー電力

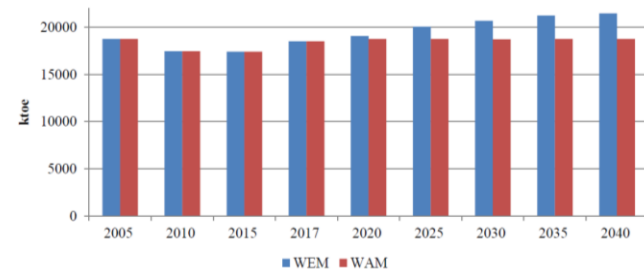


- 再生可能エネルギー電源: PVおよびバイオマス
 - 最も費用効率が良い最も好ましい条件
- 地域の均衡のとれた再生可能ポートフォリオにうまく適合
 - ポーランド: 風力
 - ルーマニア、オーストリア: 水力、風力
 - バルカン諸国: 水力

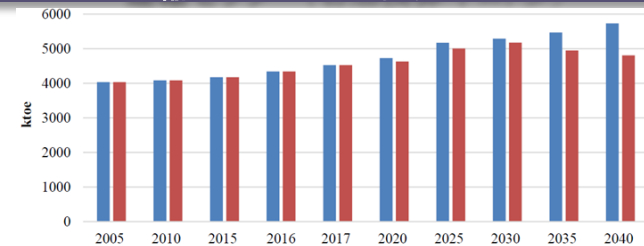
エネルギー消費量の削減が最優先課題

- ハンガリーの「追加的措置」(「WAM」)シナリオでは、経済成長を維持しつつ、最終エネルギー消費量は2030年まで2005年の水準を超えることはない
- 電気自動車を普及させ、また従来型自動車の燃料消費量を削減する対策をとることによって、運輸セクターのエネルギー消費量は抑制される見通しである
- 住宅住居セクターでエネルギーの大幅な節減が見込まれる(2030年までに2016年比33%減)
- 一方、第三次産業／サービス・セクターと工業セクターの最終エネルギー消費量は増加すると予想される(それぞれ2030年までに2016年比で10%増、48%増)

最終エネルギー消費量(石油換算キロトン)



運輸セクター(石油換算キロトン)



住宅セクター(石油換算キロトン)



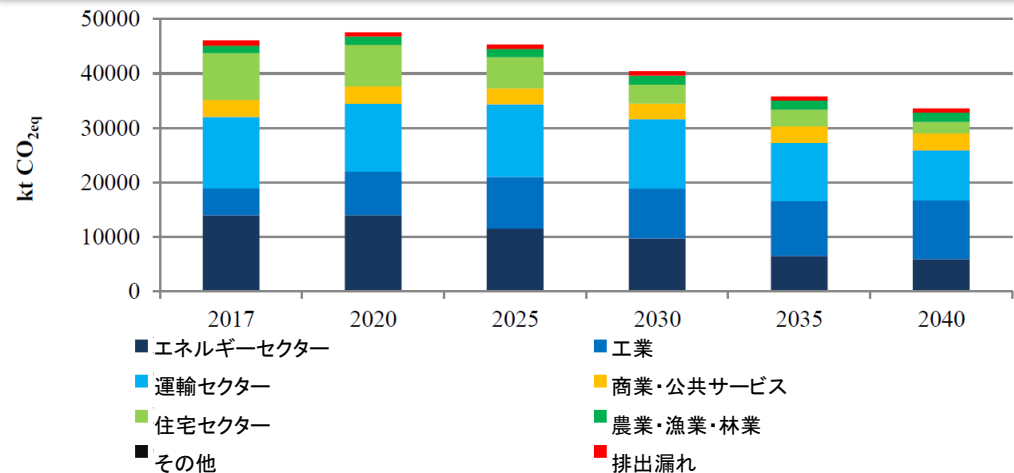
GHG排出量削減を実現するための施策

- EUの2030年気候・エネルギー・フレームワークの一環として、ハンガリーのGHG総排出量を2030年までに40%削減する
- 2030年までに運輸セクターが排出量の大きな部分(31.6%)を占めるようになる
- だが、2040年には工業セクターの排出量が最も高くなる

主な対策

- カーボン・フリー発電の割合を2018年の60%から2030年には90%に引き上げ
 - 石炭による発電の段階的廃止、褐炭を燃料とする「マトラ発電所」の再編
 - 原子力発電設備容量の維持
 - 再生可能エネルギー発電量を現在の10%から2030年には20%、2040年には37%に引き上げ(大半はPVによる)
- 経済の脱炭素化に重要な役割を果たす、新たな「輸送のグリーン化」計画
- 地域暖房における再生可能エネルギーの割合を20%から2030年までに50%に引き上げ
- 様々な金融措置や法律によって農業からの排出量を削減
- 新たな廃棄物管理戦略(策定中)
- 国家森林戦略に沿った森林面積の拡大により、CO₂吸収能力を増強

セクター別GHG排出量の推移 (WAMシナリオ)

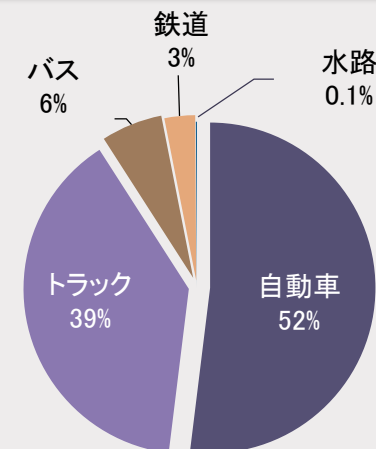


クリーン輸送という難題

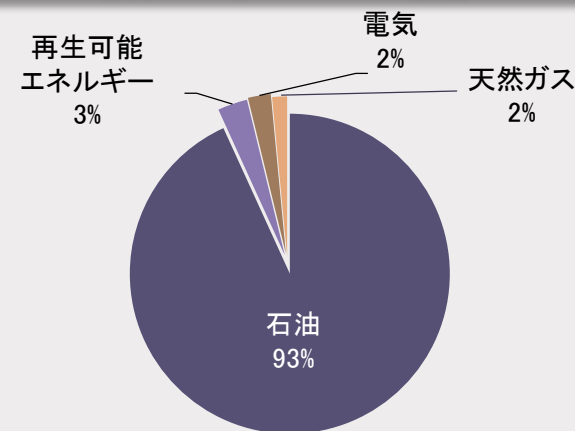
- 運輸セクターは、ハンガリーの国内総エネルギー消費量の24%(この内、97%は道路輸送)を占める
- 経済成長がもたらす輸送の増加は、GHG排出量削減目標を達成する上で大きな障害となっている(2013年から2017年の間にGHG排出量は31%増加)
- 私たちの目標は、この増加傾向を逆転させること
 - － 輸送でのGHG排出量を2030年までに5%削減
 - － 輸送における燃料消費(現在93%)を電気等の利用へ段階的に転換する
 - － 輸送に使用されるバイオ燃料の割合は増加しており、2020年末までに8.2%に達すると予想される
 - － 私たちは、今後、先進的あるいは第2世代と呼ばれるバイオ燃料の利用と国内生産を奨励していきたいと考えている

運輸セクターの主要指標	2017	2030
セクターのGHG排出量	13,143 CO2キロトン相当	12,485 CO2キロトン相当
セクターの最終エネルギー消費量に占める再生可能エネルギーの割合	6.8%	最低14%

輸送タイプ別エネルギー消費量



燃料タイプ別エネルギー消費量



輸送のグリーン化

- 輸送グリーン化計画の実施は、国家エネルギー戦略の主要な活動の一つで、以下の4つの主要施策からなる
 - － 国産バイオ燃料の国内生産の促進
 - － E-モビリティや代替燃料を充填するためのインフラの開発
 - － グリーンバス計画
 - － 道路と鉄道の結合輸送の促進
- クリーン調達に関するEU指令: クリーンでエネルギー効率の高い道路運送車両の促進は、2021年8月21日から2030年12月31日まで加盟国の公的調達に対し適用される

EUのクリーン調達最低目標		
分類	8月21日～12月25日	1月26日～12月30日
M1、M2、N1	23.1%	23.1%
N2、N3	8%	9%
M3	37%	53%



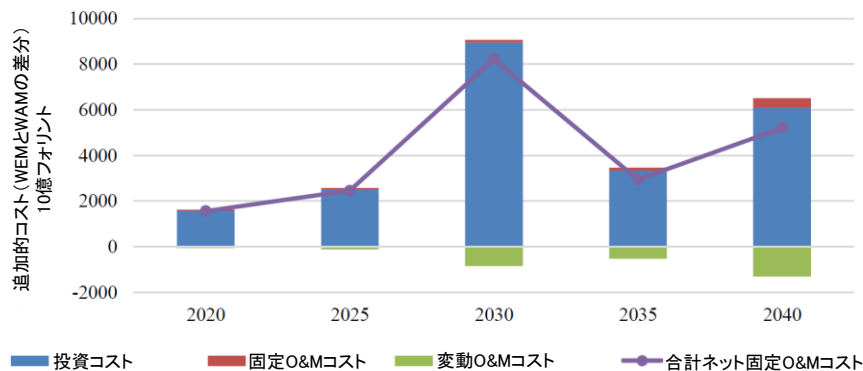
グリーンバス計画は、バス1,290台の購入を支援するため、2020年から2029年の間に合計360億フォリントを供与する。



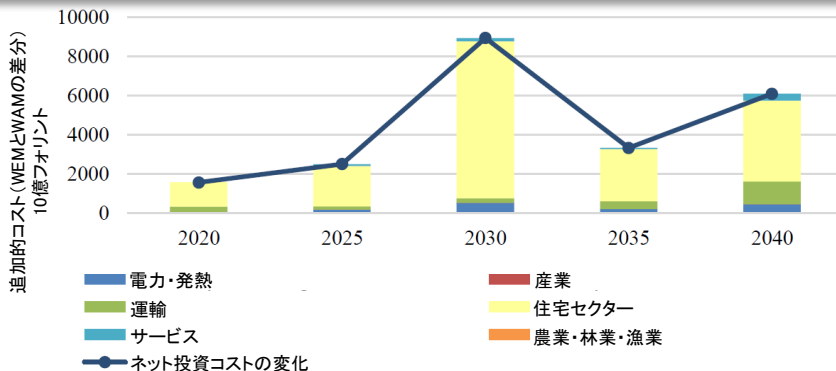
Jedlik Ányosプラン2.0は、道路輸送の電化に関する2030年に向けた戦略を定め、法律、財政、金融面からの支援による電気自動車とそのインフラの普及を図る。

ハンガリーの目標達成に必要な投資

追加的措置の実施コスト (WAMシナリオ)

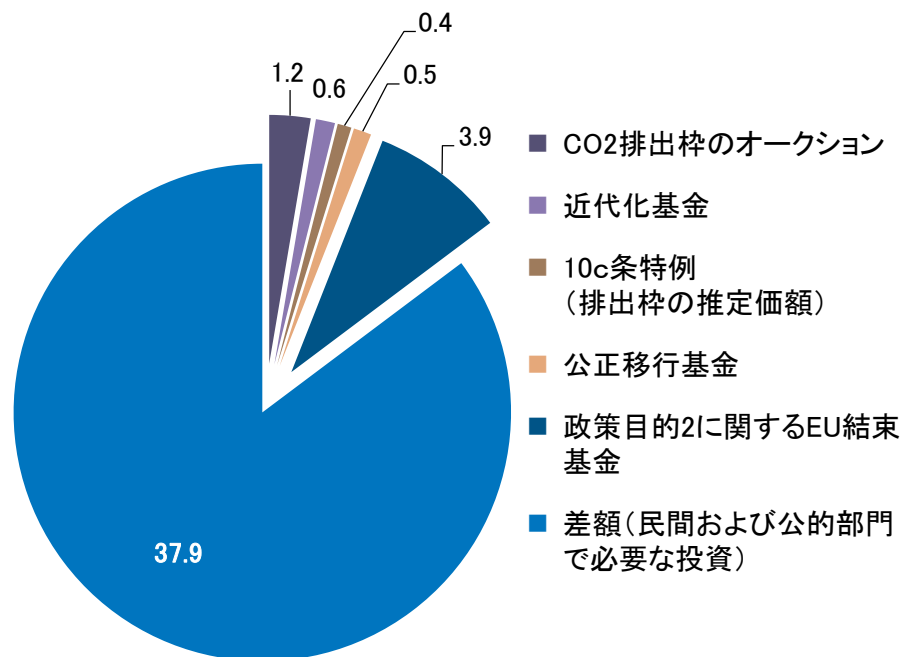


セクター別追加コスト (WAMシナリオ)



- ハンガリーはエネルギーと気候に関する目標を達成するため、過去5年間に約5,600億フォリント(17億ユーロ)を支出し、今後も引き続き年間GDPの2～2.5%を支出する予定である
- ハンガリーのWAMシナリオの目標を達成するには、2030年までに約445億ユーロ、2040年までに約620億ユーロのコストがかかる*(原子力発電設備容量の維持と送電網開発に要するコストを除く)
- 投資ニーズは2025年から2030年に最も高くなると予想される(新技術の導入はコストが下がるまで待つべきだと考えているため)
- 新技術の運用コストの低減によりさらなるコスト削減が期待できる

利用可能な財源(2020～2030年)と不足額(10億ユーロ)



- 環境プロジェクトに必要な資金の一部は、EUの基金とEU ETS(欧州連合域内排出量取引制度)でのCO₂排出枠の売却によって賄われる
- 現時点で2020年から2030年の間に利用可能な財源から計算すると、さらに379億ユーロという巨額の追加的財源が必要である
- その大部分は、省エネ義務制度やESCO型ソリューションなどの優遇制度で支援される民間部門によって賄われる予定である
- また、国家予算で賄われる部分もあり、その一部はグリーンボンドの発行により調達される

VII. ハンガリーのグリーンボンド・フレームワーク



グリーンボンド・フレームワークの概要

- ハンガリーのグリーンボンド・フレームワークは、ベスト・マーケット・プラクティスに沿っている：グリーンボンド原則や日本の環境省が定めたグリーンボンド・ガイドライン、NAFMIIが公表した非金融企業のグリーンノートに関するガイドライン
- EU TEG（技術専門家グループ）のEUグリーンボンド基準案も考慮に入れている

調達資金の使途	再生可能エネルギー	土地利用と生物資源	クリーン輸送
	省エネルギー	廃棄物・水管理	気候変動に対する適応
支出の評価・選定プロセス	プロセスの調整は財務省が担う。 ● 政府間作業部会 (IWG) がグリーン支出かどうかを評価する。 ● 運営委員会が適格グリーン支出を承認する。		
調達した資金の管理	グリーンボンドの調達資金の管理は財務省が担う。 ● IWGが適格グリーン支出の水準を監視する。 ● 運営委員会が調達資金の充当を承認する。 適格グリーン支出には、過去2年度、当年度および将来年度における支出を含めることができる。		
レポートイング	資金充当報告およびインパクト・レポートイングを含むグリーンボンド報告書		
外部レビュー	セカンド・パーティー・オピニオンとしてCICEROのシェード・オブ・グリーン（グリーン度評価）を取得		資金充当報告のレビュー

グリーンボンドのガバナンスおよび組織

- グリーンボンド・フレームワークのガバナンスに関して、財務省は、ハンガリー公債管理機構（「ÁKK」）と協力の下、運営委員会（「SC」）及び以下の省庁の各幹部職員、代表者で構成される政府間ワーキング・グループ（「IWG」）を設置している
- 財務省（議長）
- イノベーション・テクノロジー省
- 農業省
- 内務省
- ÁKK

主な責務	運営委員会	政府間作業部会
支出の評価・選定プロセス	－ 適格グリーン支出の承認	－ グリーン支出かどうかの評価および選定
調達資金の管理	－ 資金充当の承認	－ 適格グリーン支出に関するデータ収集およびモニタリング
レポーティング	－ 最終検証	－ レビューおよび事前検証

資金使途(1/2)

- 適格グリーン支出は、以下のグリーン・セクターの定義に含まなければならない

グリーン・セクター	適格グリーン支出の定義	主な国家運営計画	国連SDGsおよびEU環境目標への貢献
再生可能エネルギー	- 太陽光 - 風力 - 地熱(直接排出量$\leq 100\text{g CO}_2\text{e/kWh}$) - バイオマス、バイオガスまたはバイオ燃料(直接排出量$\leq 100\text{g CO}_2\text{e/kWh}$) - ヒートポンプ等の他のエネルギー源 - 廃棄物発電を除く	- 競争力向上中央ハンガリー実施計画 - 環境・エネルギー効率実施計画	 EU環境目標: 1.気候変動緩和
省エネルギー	- 官民セクターのエネルギー効率改善	- 環境・エネルギー効率実施計画 - 住居温暖化計画 - 地方開発計画	  EU環境目標: 1.気候変動緩和
土地利用と生物資源	- 持続可能な農業 - 生物多様性の保存および生物資源の保全	- 国家環境保護計画 - 地方開発計画 - 環境・エネルギー効率実施計画	 EU環境目標: 1.気候変動緩和 6.健全な生態系の保護

調達資金の使途(2/2)

グリーン・セクター	適格グリーン支出の定義	主な国家運営計画	国連SDGsおよびEU環境目標への貢献
廃棄物・水管理	- 廃棄物管理 - 水処理 - 給水	- イリニ・プラン(Irinyi Plan) - 環境・エネルギー効率実施計画 - 地方開発計画 - 国内事業者やNGOに対する支援 - 水道事業に関する国家再建基金	 EU環境目標: 3.持続可能な土地利用および水・海洋資源の保護 4.循環型経済への移行 5.大気汚染の防止および規制
クリーン輸送	- クリーン輸送サービスと公共交通へのシフト	- 統合輸送運営計画	 EU環境目標: 1.気候変動緩和
気候変動に対する適応	- 気候変動に関する異常気象観測システム	- 環境・エネルギー効率実施計画 - 気候変動に関する異常気象観測システム、インフラに関わる適応に対する支援	 EU環境目標: 1.気候変動への適応

- 以下の支出も適格グリーン支出に含まれる場合がある。
 - 国や公共の団体、機関、企業の投資支出
 - 環境問題を専門とする国の団体または機関の運営費
 - 介入支出には、公共機関や一般企業への譲渡や補助金が含まれる
 - 租税支出には、環境に有益な活動に関連する税額控除や税制上の優遇措置が含まれる

支出の評価・選択プロセス

- 適格グリーン支出の評価と選定は、以下の形で毎年実施される

適格グリーン支出の評価・選定プロセス	
● 運営委員会およびIWG(政府間ワーキング・グループ)の議長 ● 判別プロセスの調整	財務省
● グリーンな予算支出の判別	各関係省庁、特に以下の省庁 ● 財務省 ● イノベーション・テクノロジー省 ● 農業省 ● 内務省
● グリーン支出かどうかの評価および選択	政府間ワーキング・グループ
● 適格グリーン支出の承認	運営委員会

調達資金の管理

- 以下の支出も適格グリーン支出に含まれる場合がある：
 1. 起債の年に先立つ2予算年度以内の支出
 2. 起債と同じ年になされた支出
 3. 将来の予算支出
- 資金の管理は、想定元本ベースで毎年以下のとおり行われる：

調達資金の管理プロセス	
・ 適格グリーン支出に関するデータ収集およびモニタリング	政府間作業ワーキング・グループ
・ 資金充当の承認	運営委員会
・ グリーンボンドの未充当資金に関する記録	財務省

レポーティング(1/2)

- ハンガリーは以下の事項について透明性のある報告を投資家に提供すると約束する
 - － 適格グリーン支出に対する資金の充当状況(年1回報告)
 - － これらの支出の環境への影響(債券発行で調達した資金を全額充当した後、またはハンガリーが必要とみなす場合はより頻繁に、報告)
- 以下のとおり、グリーンボンド報告は綿密に作成され、かつ検証を受ける

グリーンボンド・レポーティングのプロセス

レポーティング・プロセスの調整	財務省
データ収集とグリーンボンド報告書案作成	各関係省庁、特に以下の省庁 ● 財務省 ● イノベーション・テクノロジー省 ● 農業省 ● 内務省
レビューおよび事前検証	政府間ワーキング・グループ
外部レビュー	CICEROシェード・オブ・グリーン(グリーン度評価)
最終検証	運営委員会

レポートイング(2/2)

- インパクトレポートは、適格グリーン支出による影響および6つのEU環境目標のうち少なくとも1つの目標に対する適格グリーン支出の貢献に関する情報を提供する
- 重要な環境インパクト指標となりうる例として以下のものが挙げられる:

インパクト・レポートイング指標		
適格グリーン支出	アウトプット指標	環境インパクト指標
再生可能エネルギー	プロジェクトの数 再生可能エネルギー総容量(MW)	- 年間エネルギー生産量(MWh) - 年間GHG排出回避量(CO ₂ 換算)
省エネルギー	申請数 受益者の数と性質 エネルギー性能が改善した建物の数	- 年間エネルギー節約量(MWh) - 年間の温室効果ガス排出回避量(CO ₂ 換算)
土地利用と生物資源	ナチュラ2000のサイト数 持続可能な森林の面積(ヘクタール) 保護地域の面積(ヘクタール)および割合	-
廃棄物・水管理	水道ネットワーク効率 水道ネットワーク漏水率 埋立処分場から流出した廃棄物の量	- 水利用指数 - 水域の状況
クリーン運輸	公共交通機関の新設・維持管理が行われた距離(km) 環境に配慮した新しい輸送手段の利用者数	- 年間エネルギー節約量(MWh) - 年間GHG排出回避量(乗客1人またはトンキロあたりCO ₂ 換算トン)
大気汚染の防止および規制	浄化中の汚染サイト数 環境保護モニタリング・プロジェクトの数と性質	-
気候変動に対する適応	気候変動に対する適応を支援するプロジェクトの数と性質	-

起債前および起債後の外部レビュー

- 起債前にグリーンボンド・フレームワークを検証：
 - － ハンガリーは、本グリーンボンド・フレームワークに関する独立したセカンド・パーティー・オピニオンを提供するため、CICEROのシェード・オブ・グリーンを使用する
 - － ハンガリーのグリーンボンド・フレームワークは、ガバナンスに関して「ミディアムグリーン」および「良」と評価された
- 起債後に資金充当報告をレビュー：
 - － ハンガリーは、資金充当報告およびその報告の本グリーンボンド・フレームワークへの適合性に関して、独立した外部機関によるレビューを受ける予定である
 - － 最初の資金充当報告に関するレビューは、CICEROのシェード・オブ・グリーンで行うことにしている
 - － このプロセスは、充当が完了するまで毎年行われる



°CICERO
Shades of
Green

Hungary Green Bond Second Opinion

May 25, 2020

Hungary is a country in Central Europe and member of the European Union. Hungary has approximately 9.8 million citizens, an area of 93,000 square kilometers and a GDP of USD 170 billion constituting the 54th largest economy globally according to the IMF. The issuer currently plans to reduce GHG emissions by 95% until 2050 compared to 1990 levels and compensate the remaining 5% by enlarging sink capacities, mainly by afforestation. Hungary's GHG emissions decreased by 33% compared to 1990% levels, but have mostly increased since 2013 while the share of renewable energy has decreased since 2013.

Considering that Hungary's emissions result by 21% from transportation which have more than doubled in significance since 1990, we are encouraged to see approximately 90% of proceeds being designated this sector. Approximately 1/3 of total proceeds fund electric railway, subway, trolley or tram. Rail-guided vehicles financed under this framework will all be electric. While direct investments in diesel related rail infrastructure is excluded from the framework, all other railway related expenditures include fossil fuel elements as they support diesel fueled transportation, e.g., operations of the railway network, construction and upgrade of tracks and reimbursements of uncovered costs of railway passenger traffic. According to Hungary, 41% of the Hungarian open-access railway network is currently electrified.

The sovereign also includes the project categories renewable energy, energy efficiency, land use and living natural resources, waste & water management as well as adaption in its framework. Some of the potential projects include support for fossil fuels and do not necessarily generate positive climate impact and require additional evaluation procedures, e.g., in the area of building refurbishments, sustainable agriculture, forestry, organic farming and operation of national parks. Life-cycle and supply chain assessment requirements would improve the framework. Eligible expenditures will to a large extent include funding operating expenses, e.g., for national parks where more than 60% will cover personnel costs and as well as for railway operation. Hungary also anticipates including, e.g., support of environmental NGOs without further selection criteria.

Hungary will obtain an external review of its reporting and expects to report impacts according to current market practices. As the selection criteria are in parts vague, fossil fuel could be supported as well as administration costs. The issuer is encouraged to provide transparency on these aspects in its reporting.

Based on an assessment of the framework's alignment with the Green Bond Principles, the project categories and Hungary's governance, Hungary's green bond framework receives the overall CICERO Medium Green shading and a governance score of Good. This shading reflects the framework's strength focusing on electric railway expenditures, but also Light Green elements such as

SHADES OF GREEN
Based on our review, we rate the Hungary's green bond framework CICERO Medium Green.

Included in the overall shading is an assessment of the governance structure of the green bond framework. CICERO Shades of Green finds the governance procedures in Hungary's framework to be Good.



GREEN BOND PRINCIPLES
Based on this review, this Framework is found in alignment with the principles.

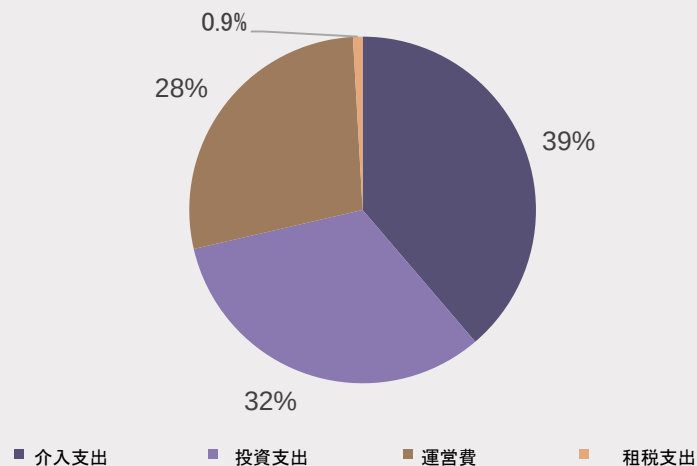
°C
CICERO
Medium Green

VIII.ハンガリーのグリーン支出

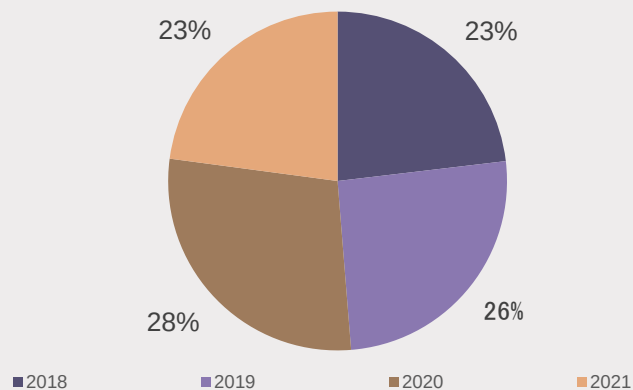


現在の適格グリーン支出の内訳

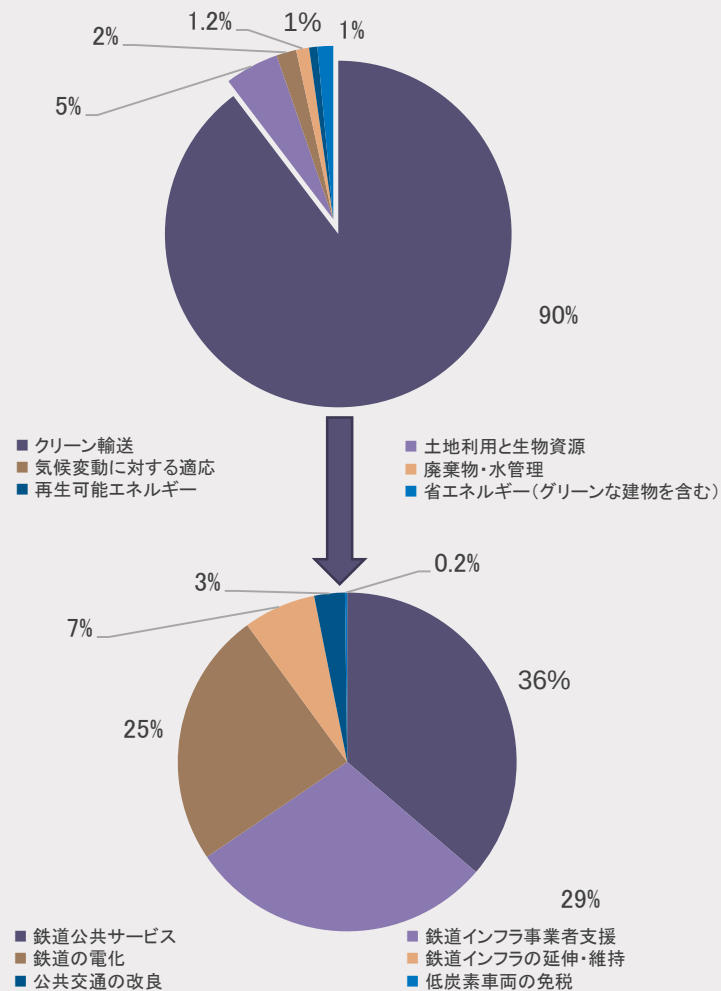
支出の種類



予算年度



グリーン・セクター



グリーン投資および国家予算支出

	年間投資額	主な財源	適格グリーン支出の主なプロジェクト	適格グリーン支出 (2018-2021*)
再生可能エネルギー	GDPの0.3%	EU基金、CO ₂ 排出枠、民間セクター、銀行融資（ハンガリー開発銀行を含む）、国家予算	- 国営エネルギー会社MVMへの補助金 - 再生可能エネルギーを利用するビルの開発 - 中小企業向け再生可能エネルギー導入補助金	120億フォリント
省エネルギー (グリーンな建物を 含む)		民間セクター、銀行融資、国家予算	- 省エネ家電の購入補助金(住居温暖化計画) - 公共建築の改修 - 省エネ対策を実施する農家や国内団体への支援 - 中小企業向け省エネ・ソリューション補助金	230億フォリント
土地利用と生物資源	-	国家予算およびEU基金	- 森林管理 - 国立公園 - 自然保護団体 - 農村開発計画(有機農業、ナチュラ2000、水枠組み指令に基づく支払い、等) - 持続可能な漁業	790億フォリント
廃棄物・水管理	-	国家予算およびEU基金	- Szigetköz地区の環境保護モニタリング - 水道事業に関する国家再建基金 - 廃棄物管理産業の育成支援 - 汚染サイトの環境修復 - 水利用効率向上に対する個人農家向け補助金 - 廃棄物管理の技術開発に対する補助金 - 水・廃棄物管理サービスに対する支援	190億フォリント
クリーン運輸	GDPの0.7%	国家予算およびEU基金	- 鉄道公共サービス - 公共交通の改良 - 鉄道インフラの延伸または維持プロジェクト - 鉄道電化プロジェクト - 鉄道インフラ事業者支援 - 電気自動車およびプラグイン・ハイブリッド車の免税	1兆4,040億フォリント
気候変動に対する 適応	GDPの0.01%	国家予算およびEU基金	- ハンガリー気象サービス - 気候変動に直面している水資源と流水状況のモニタリング(例:小ドナウ川、バラトン湖)	290億フォリント
総計				1兆5,660億フォリント 45億ユーロ

主なプロジェクト:再生可能エネルギー

ハンガリー最大の太陽光発電容量を有するフェルゾルカ (Felsőzsolca) 太陽光発電所の建設

- 内容:フェルゾルカ(Felsőzsolca)太陽光発電所は、ハンガリー最大の太陽光発電設備容量を有する。フェルゾルカ(Felsőzsolca)にあるこの発電所は74,000枚弱の多結晶ソーラーパネルを備え、2018年11月に完成した
- このプロジェクトは、再生可能エネルギー発電に取り組むMVMグループの指揮のもと実施された。投資総額は90億フォリントである(このうち35%はEU基金の協調融資)
- フェルゾルカ(Felsőzsolca)太陽光発電所は、MVMグループがハンガリーで開発、建設した110のソーラー・ユニットの中で最初の施設である
- 資金使途の種類:投資
- 支援する国家計画:KEHOP(環境・エネルギー効率実施計画)
- アウトプットおよびインパクト指標
 - ー 設備容量:20MW
 - ー 年間発電量:21GWh(約10,000世帯の年間電力消費量に相当)
 - ー 年間GHG排出回避量:20,000CO₂トン相当



主なプロジェクト: 省エネルギー

ELTE大学(エトヴェシュ・ロラード大学)における省エネルギー

- プロジェクトの内容: エトヴェシュ・ロラード大学の15の建物を改修した。断熱、外部ドアや窓の交換、ボイラーや暖房設備の改良など10万平方メートルの省エネ工事を実施。太陽光パネルも大学の建物に設置した。投資総額は50億フォリントである(このうち97%はEU基金の協調融資)
- 資金使途の種類: 投資
- 支援する国家計画: KEHOP (環境・エネルギー効率実施計画)
- アウトプットおよびインパクト指標
 - － 年間エネルギー節約量: 年間16,990MWh、3億フォリント相当
 - － 年間GHG排出回避量: 4,600CO₂トン相当



主なプロジェクト: 土地利用と生物資源

EU生物多様性戦略の実施(2020年まで)

● プロジェクトの内容:

－ サブ・プロジェクト1 – ナチュラ(自然)

コミュニティが関心を持つ種や生息地に関するデータ不足を改善し保全状況をより明確に示すため、野生種や自然生息地を対象とする現地調査



－ サブ・プロジェクト2 – 生態系サービス

生態系のマッピングと評価、および国全体の観点から選ばれた主要な生態系サービスの社会経済的評価



－ サブ・プロジェクト3 – 景観特性

全国の景観特性単位ごとの景観特性、限界画定、景観記述に基づいてハンガリーの景観を分類する手法を開発、利用方法の確定、ガイドラインの策定



－ サブ・プロジェクト4 – グリーン・インフラ

ハンガリーにおけるグリーン・インフラの状況を評価し、修復の目的を設定し優先順位を確定、利害対立地域の確定、修復地域の範囲を画定

投資総額は10億7000万フォリントである(このうち85%はEU基金の協調融資)



● 資金使途の種類: 投資

● 支援する国家計画: KEHOP(環境・エネルギー効率実施計画)

- アウトプット指標: 種の分布域や生息地に関する地図、生態系や生態系の状態に関する地図。生態系のモニタリング方法やマッピング・評価の方法、景観特性単位の限界画定や保護の方法。景観特性タイプの分類に関するガイドライン。生態系サービスの優先順位リスト。景観特性単位の全国GIS(地理情報システム)データベース、グリーン・インフラ・ネットワークの全国GISデータベース。保護の国家的な優先度と対象地域



主なプロジェクト: クリーン運輸

Mezőzombor-Sátoraljaújhely間の鉄道路線の電化

- プロジェクトの内容: メゾゾンボレ (Mezőzombor) - シャートルアイヤウーイヘイ (Sátoraljaújhely) 間の鉄道路線46.3キロの電化は、2年間の作業を経て2020年に完了する予定である。プロジェクトは、移動の快適性と安全性を向上するための駅の改修を含む
- また、シャーロシュパタク (Sárospatak) - シャートルアイヤウーイヘイ (Sátoraljaújhely) 間の路線の一部で洪水防止機能が作動するように改造したため、ボドログ川の洪水で引き起こされる列車交通の混乱リスクが軽減された
- このプロジェクトはハンガリー鉄道 (MÁV) と国家インフラストラクチャー (NIF) によって遂行された。投資総額は230億フォリントである(このうち85%はEUの協調融資)
- 資金使途の種類: 投資
- 支援する国家計画: 統合輸送運営計画



主なプロジェクト: クリーン運輸

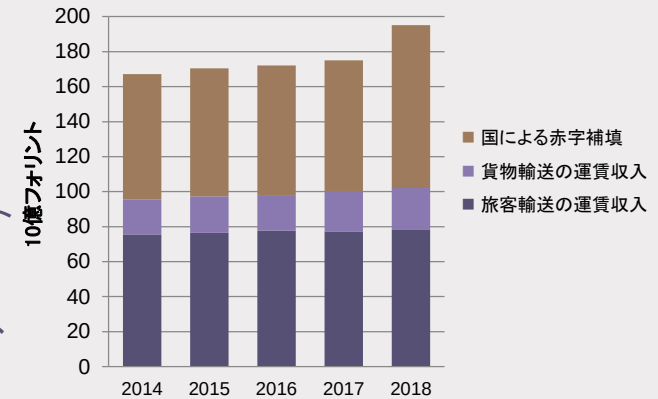
鉄道公共交通に対する支援

鉄道インフラ事業者支援

- ハンガリーの鉄道網は全長7,712kmで、そのうち3,000kmは欧州横断ネットワーク(TEN-T)に属する
- ハンガリーに属する鉄道網の運営は、国と鉄道路線事業者2社(MAV、GYSEV)との間で2016年から2025年まで契約が結ばれている
- 総事業費と鉄道運賃収入との差はハンガリーの国家予算で賄われている

鉄道公共サービス

- EU指令に基づき、鉄道旅客輸送の未回収コストを補償
- 頻繁な便数で高水準のサービスを維持することは、他の交通手段への転換による利用者の減少がさらに進むのを避けるために不可欠である
- 財務的持続可能性を維持、改善するための主な対策
 - ー 長距離の幹線や郊外を重視した鉄道輸送
 - ー 線路、時刻表、車両、接続サービスを絶え間なく発展させて鉄道サービスをより魅力的なものにすること
 - ー チケットの購入やチェックを行う電子プラットフォームを立ち上げ、チケットに関する乗客サイドの利便性を向上すること

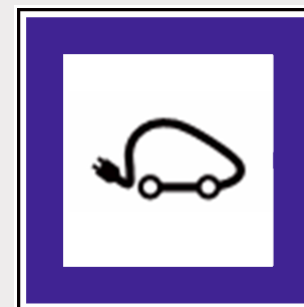


主なプロジェクト: クリーン運輸

電気自動車の推進を加速

電気自動車およびプラグイン・ハイブリッド車の免税

- プロジェクトの内容: 環境に配慮した車両の登録税や自動車税、自動車関税を免除する
- 資金使途の種類: 租税支出
- 支援する国家計画: Jedlik Ányosプラン 2.0.



バッテリー式電気自動車について、入札による資金提供

- 電気自動車の購入に対して金融支援をするための入札
- これまでに2件の要望があり、2016年に20億フォリント、2018年に33億フォリントを支出した。これらの入札により、電気自動車2,578台の購入資金を援助
- この投資はCO₂排出枠(EU排出量取引制度)で賄われている



電気自動車に関する助成

2020年5月: 2022年6月までに1,500万フォリント未満の完全電気自動車を取得する場合の新たな助成制度を発表

主なプロジェクト: 廃棄物および水の管理

廃棄物管理の開発に取り組む中小企業に対する補助金

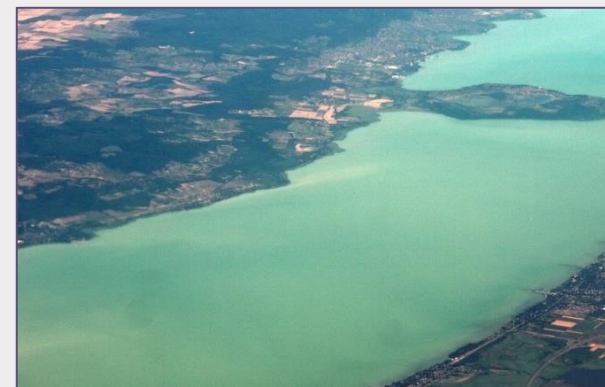
- プロジェクトの内容: イノベーション・テクノロジー省は、プラスチック、ガラス、木材、金属、紙・関連包装廃棄物、電気・電子機器廃棄物などの廃棄物の回収、処理に関する新たな装置や技術を開発、生産する企業に対して補助金を提供する
- 目的は、循環型経済を支援し、廃棄物セクターの効率を高め、二次原料の使用を増やすことである
- 資金用途の種類: 介入
- 支援する国家計画: イリニ・プラン (Irianyi Plan)
- アウトプットおよびインパクト指標: 登録特許件数



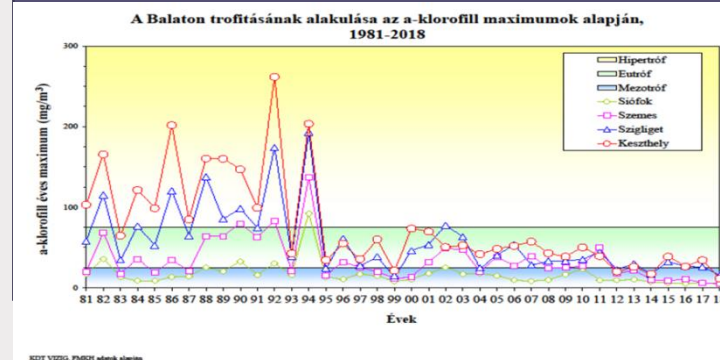
主なプロジェクト: 気候変動に対する適応

バルトン湖に関する包括的な環境モニタリング・情報システム

- プロジェクトの内容: バルトン湖は中央ヨーロッパ最大の湖である。この湖は、環境や気象の変化に対する感応度が高い
- プロジェクトの目的は、バルトン湖の生態学的、社会経済的システムのもつ脆弱性と適応性に関して理解を深めるのに寄与することである。また、プロジェクトの結果を分析することにより適切な適応措置が開発されるであろう
- プロジェクトでは、水監視システムの開発や、サブシステム間の接続による統一的な情報・意思決定支援システムの構築などを行う
- プロジェクトは国家水管理総局が実施する。2017年10月にスタートしており、2020年10月までに完了する予定である。投資総額は10億フォリントである
- 資金使途の種類: 投資
- 支援する国家計画: KEHOP (環境・エネルギー効率実施計画)
- アウトプット指標: 水の状態に関する知識ベースの拡大 (意思決定のためのより頻繁で正確な情報)、水の状態の改善



バルトン湖の栄養変化 1981-2018 クロロフィル-a (mg/m^3)



主なプロジェクト: 気候変動に対する適応

水・フレームワーク指令に関わるモニタリングの研究、開発

- プロジェクトの内容: プロジェクトの目的は、ハンガリーのモニタリング・システムに関する装置や測定・モニタリングの方法を開発すること、実施した測定から得られたデータベースを充実させること、欧州連合(水・フレームワーク指令)の要求事項に適合したデータ評価方法を開発すること、そして将来的に河川流域管理計画を策定することである
- プロジェクトの各要素は、量的(または水路学的)モニタリング要素と質的モニタリング要素の2つのグループに分けることができる。プロジェクトは国全体にわたって実施され、個別の対象地域や投資開発地域は画定されていない
- プロジェクトは2017年2月にスタートしており、2023年1月までに完了する予定である。投資総額は48億フォリントである(このうち85%はEU基金の協調融資)
- 資金使途の種類: 投資
- 支援する国家計画: KEHOP(環境・エネルギー効率実施計画)
- アウトプットおよびインパクト指標: 水質状態に関する知識ベースの拡大(意思決定のためのより頻繁で正確な情報)、水の状態の改善(インパクト)



IX. 効果的な債務管理



ハンガリーは良好な債務構成の恩恵を受けている

主なハイライト

- AKKは毎年、ハンガリー政府の債務構成の最適化を目的に、主要なベンチマーク目標を定めている。
 - 目的は、為替相場、金利、借り換えのリスクからハンガリー政府の債務を保護することにある
- 2019年はすべての目標を達成した。
 - 自国内資金調達政策により、ハンガリーの政府債務に占める外貨建て債務の割合は大幅に低下した
 - 積極的な通貨スワップ戦略は為替リスク(不利な為替相場の変動から生じるリスク)をさらに軽減している
 - ハンガリーは固定利付債務の割合が大きいことも利点である
- AKKは2020年に、国内債務について4年を超える平均満期期間(ATM)のベンチマークを導入した。

出典: AKK

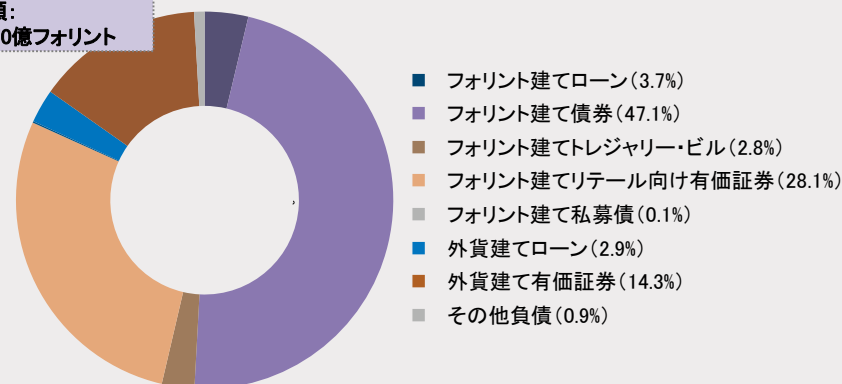
ハンガリー政府債務の主な目標と特徴¹

	2021年ベンチマーク目標		2020年第2四半期の数値 ²
外貨建て債務比率	10%から20%の間	✓	17.3%
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%
固定金利の現地通貨建ておよび外貨通貨建て債務の比率	60%から80%の間	✓	74%から78%
現地通貨建て債務の平均残存期間	最低3.5年	✓	3.8年
現地通貨建て債務の平均償還期間	最低4年	✓	4.2年

出典: AKK 注記: 1. 中央政府債務 2. 90日移動平均

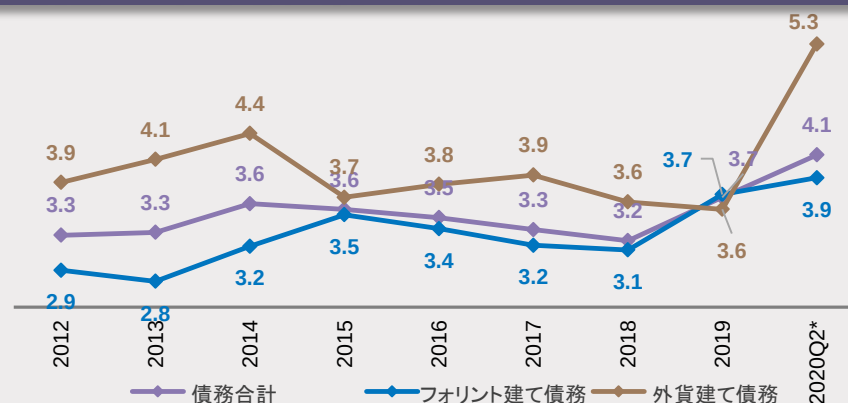
ハンガリー政府の債務内訳(2020年5月31日、全体比%)

債務総額:
31兆1,570億フォリント



出典: AKK 注記: 中央政府債務

政府債務の平均残存期間の推移(年数)



出典: AKK 注記: 中央政府債務 * 暫定値

フォリント建てリテール市場の多大な貢献

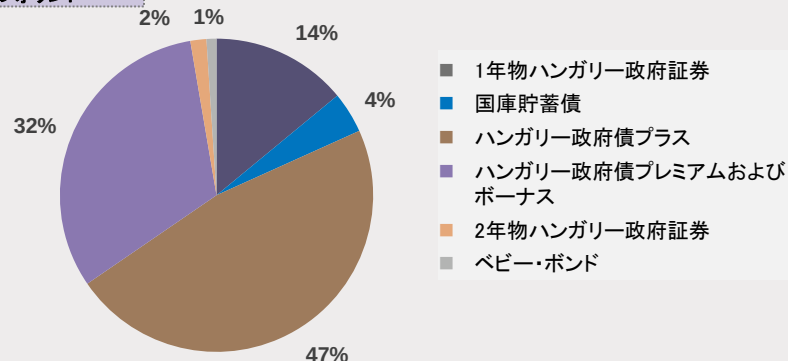
主なハイライト

- リテール市場は、国内および国際的なホールセール・機関投資家の市場に加え、**政府にとって重要な資金調達経路を構成している。**
 - 政府のリテール向け有価証券の発行残高は、2011年以降大幅に増加している。2020年6月30日現在では9兆450億フォリントに上る
- ハンガリーは、さまざまな特徴を持つリテール向け金融商品を発行しており、多様な個人投資家を引き付けることができる。**
 - 満期は1年から19年まで幅広く、クーポンはステップ・アップ、固定、インフレ連動がある。証券発行を伴わない証券のほか現物証券もある
- AKKは、マーケットメーカーから定期的にリテール向け有価証券を買い戻し、家計の個人投資家以外のみが保有するリテール向け債務を減らしている。**
- ハンガリーではリテール向け国債を担保として使うことは認められていない。**
- リテール向け有価証券の主な販売経路は郵便局(7%)、ハンガリー国庫管理機構(16%)、銀行・投資会社(77%)。

出典: AKK

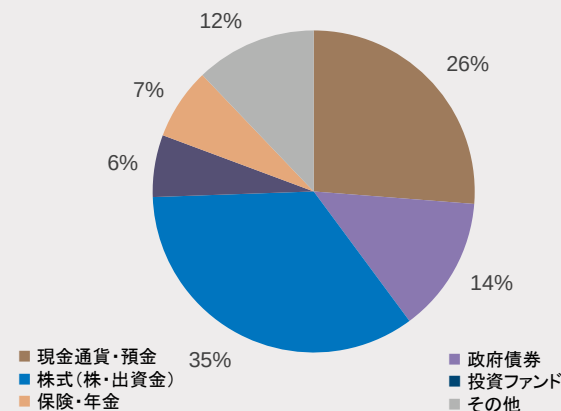
リテール向け金融商品の構成 (2020年第2四半期、合計比%)

リテール向け債務合計:
9兆450億フォリント



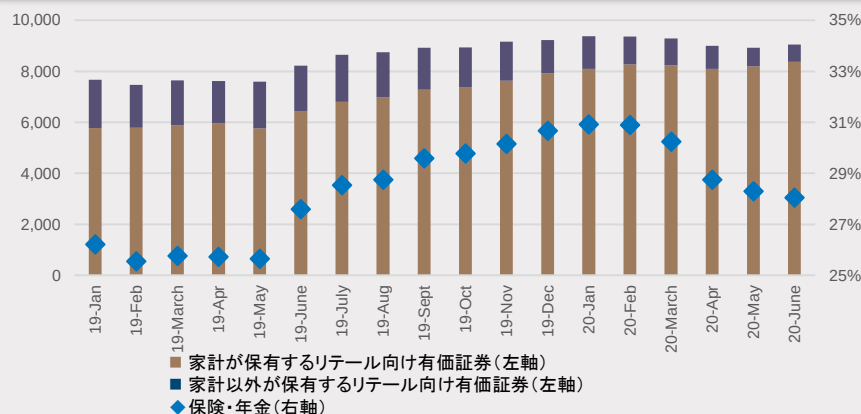
出典: AKK 注記: 中央政府債務

家計の資産構成 (2020年第1四半期、全体比%)



出典: MNB

リテール向け証券 (10億フォリント、合計比%)



出典: AKK

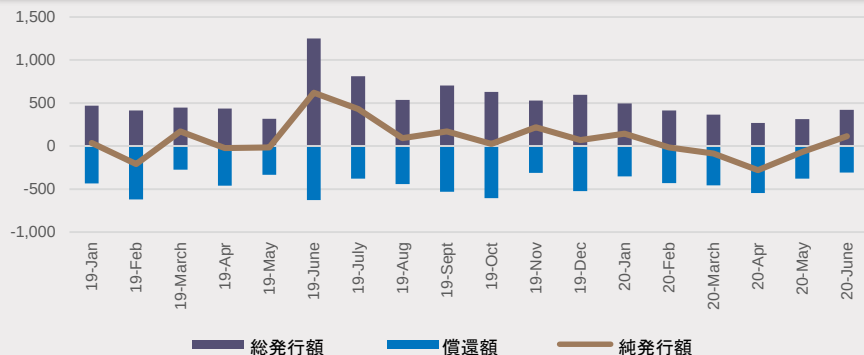
リテール市場の概要

主なハイライト

- AKKは2012年以降、リテール市場に重点を置き、当初は投資家の需要に応じた幅広い金融商品を扱っていた。
- 2019年、AKKは新しい金融商品MÁP+を導入し、商品の種類を減らした。代表的な金融商品は次の通り。
 - MÁP+は5年満期でステップアップ金利の債券（満期まで保有すると平均5%に近い）
 - PMÁPは実質利回りがプラスとなるインフレ連動債（インフレ防衛）
 - 1MÁPは1年満期の商品（短期商品）
- MÁP+は導入以来、最も人気のある商品で、現在ではリテール向け債務合計額の41%を占めている。
- 2020年の2月と3月は季節的要因と感染症の世界的流行の影響もあって、純発行額はマイナスだった。

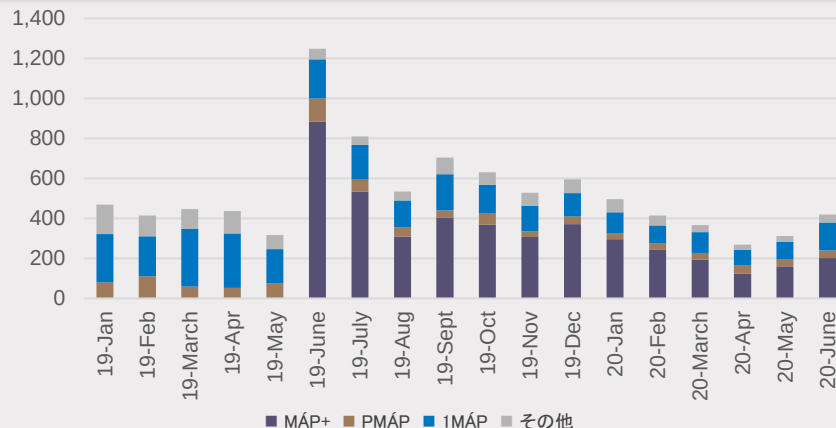
出典:AKK

リテール向け有価証券の月間発行総額と純額（10億フォリント）



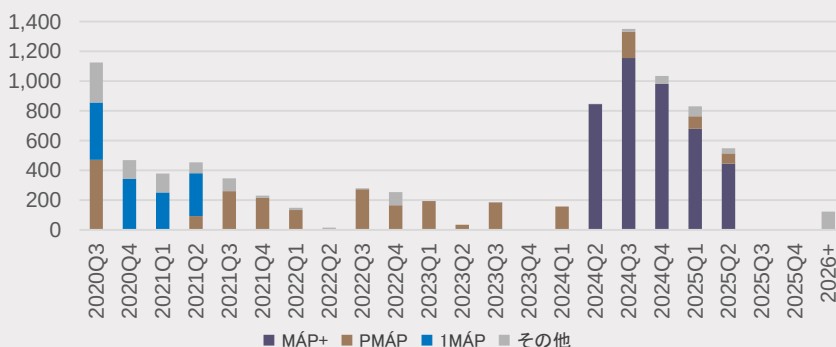
出典:AKK 注記:行使された買い戻しオプションを含む

リテール向け有価証券の月間販売総額（10億フォリント）



出典:AKK

リテール向け有価証券の償還構成（10億フォリント）



出典:AKK 注記:2020年6月30日現在

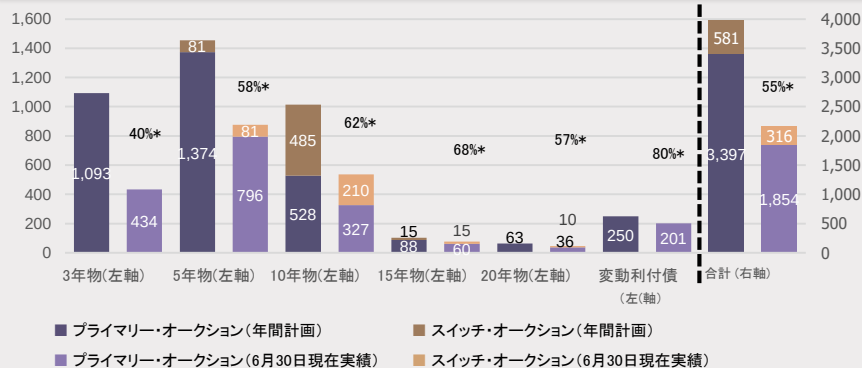
国内ホールセール市場の実績は好調

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、バイバック、スイッチ・オペレーションを実施して、バランスの取れた国債発行パターンを支えるとともに、償還時期の構成を管理し、借り換えリスクを軽減している。
- ハンガリーの国内利回りは2014年以降大幅に低下している。
 - 利回りはイールドカーブ全体で低下し、最も期間の短いところはマイナス領域に入っている

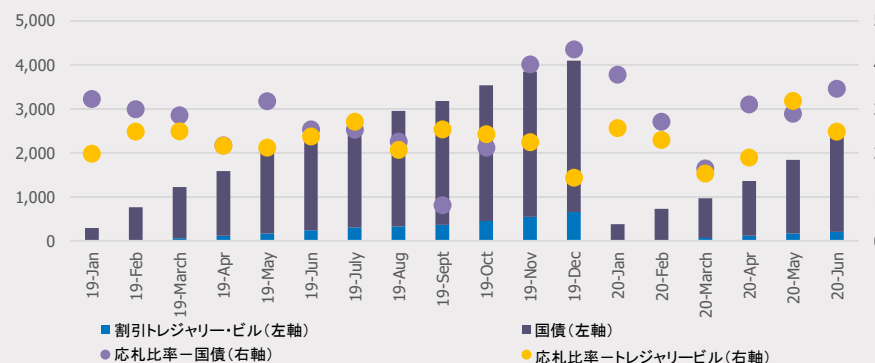
出典:AKK

2020年上期発行政府証券の年限別内訳 (2020年5月に承認された資金計画に基づく2020年の計画額、10億フォリント)



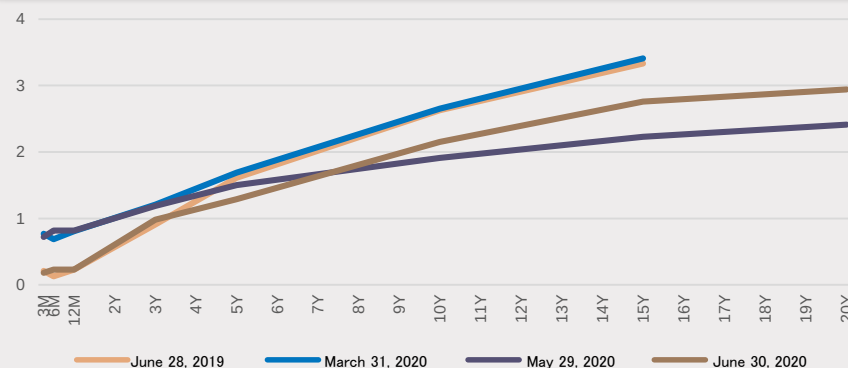
出典:AKK *年間計画額に対する実績額(スイッチを除く)の割合

月次債券発行累積額と計画額との比較(十億フォリント、%)



出所:AKK 注記:レポ取引を除く国債、OECD方式による割引トレジャリー・ビル

ベーチマークイールドカーブの変化(パーセント)



出典:AKK

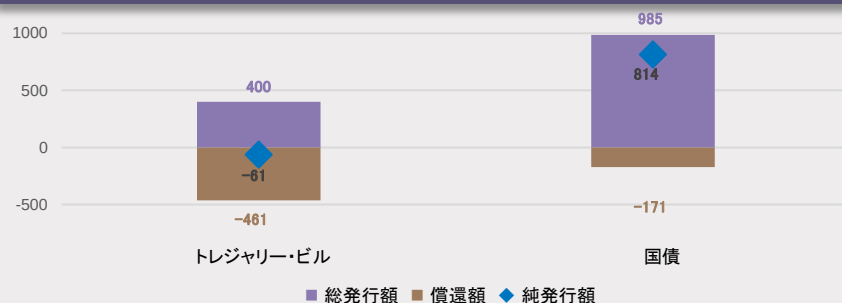
新規オークションカレンダー

主なハイライト

- AKKは2020年4月7日、オークション計画の変更を発表した。
 - AKKは毎月中旬、向こう3カ月の現地建て債券のオークション計画を発表する
- 7～9月の3カ月間の資金調達には以下の計画となっている。
 - 総発行額は合計1兆3,850億フォリントで、償還額が6,320億フォリントあるため、純発行額は7,530億フォリントとなる
 - 債券の総発行額は9,850億フォリントで、償還額が1,710億フォリント、純発行額は8,140億フォリントとなる
 - トレジャリー・ビルの総発行額は4,000億フォリントで、償還額が4,610億フォリント、純発行額はマイナス610億フォリントとなる
- 3カ月物のトレジャリー・ビルのオークションは毎週行われ、12カ月物のトレジャリー・ビルのオークションは隔週で行われる。
- 債券のオークションは毎週行われる。3回のオークションのうち2回は普通債が対象だが、3回に1回は変動利付債が対象となる。
- 債券のスイッチ・オークションやバイバックは隔週で行われる。

出典:AKK

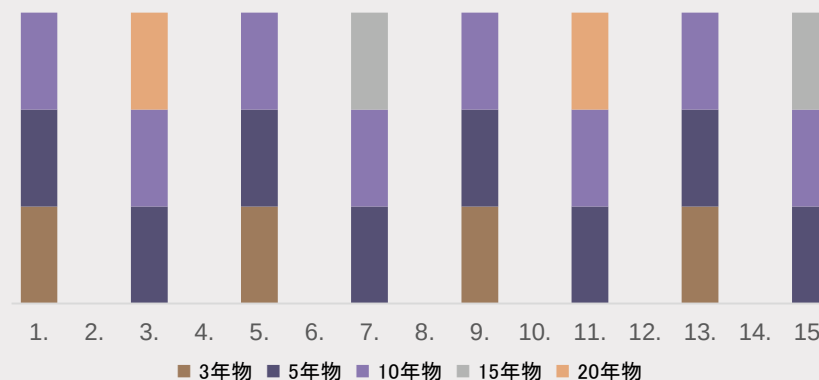
2020年9月30日までの3カ月間の発行総額と純額 (10億フォリント)



出典:AKK

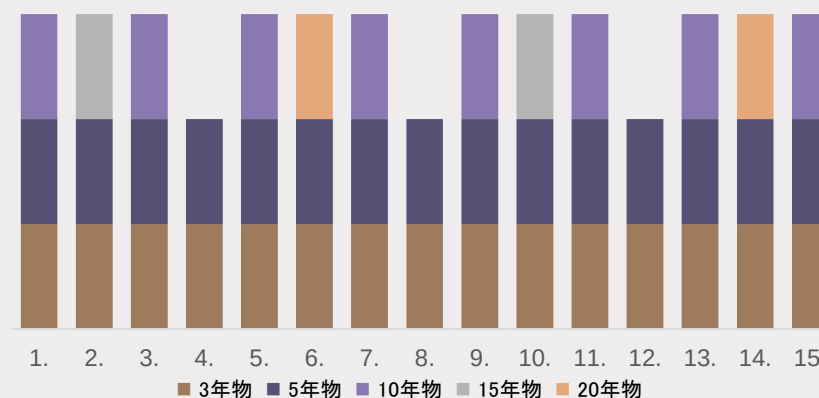
固定利付債の入札注文(10億フォリント)

固定利付債の入札注文 - 2020年4月6日まで



出典:AKK

固定利付債の入札注文 - 2020年4月6日の後



出典:AKK

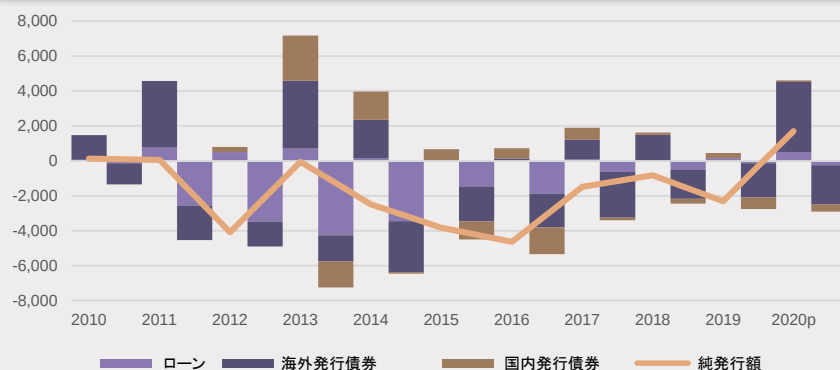
ハンガリーの国際市場へのエクスポージャーは慎重に管理されている

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大幅に低下している。
 - AKKが公開市場と店頭市場の両方で実施した買い戻しも、この前向きな傾向に寄与した
 - 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20%の間に抑制する一方で、資金調達先の多様化を図るため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、主に米ドル建てとユーロ建てだが、為替スワップにより全額ユーロに転換されている。
 - 2020年第2四半期末時点で、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
- ハンガリーのユーロ建て金利は2014年以降大幅に低下しており、現在、短中期のユーロ市場ではマイナスの利回りを享受している。
- また、AKKは金利リスクを軽減するために金利スワップも活用している。
 - 2020年第2四半期末時点で、金利スワップのポートフォリオは12億ユーロとなり、外貨建てポートフォリオの固定金利の割合は78%となっている

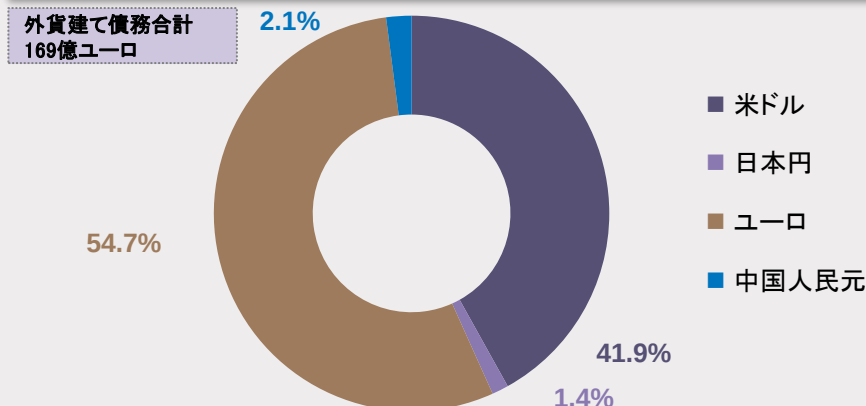
出典: AKK

外貨建て債務の償還、発行、純発行(100万ユーロ)



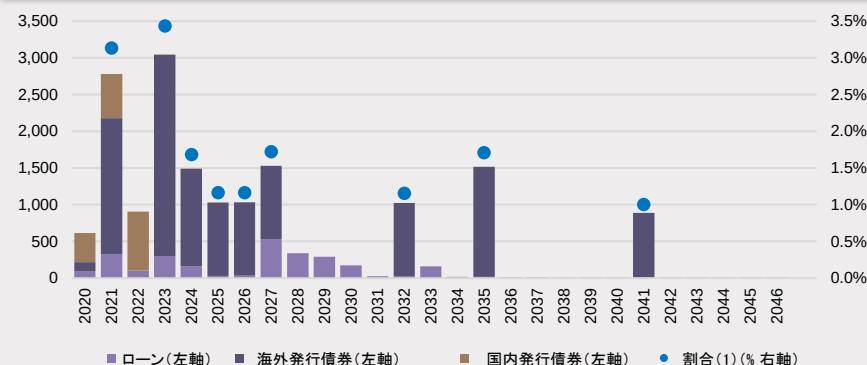
出典: AKK 注記: 中央政府債務

外貨建て債務の通貨別構成(2020年第2四半期、全体比%)



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

2020年6月30日現在の外貨建て債務償還見通し(100万ユーロ)



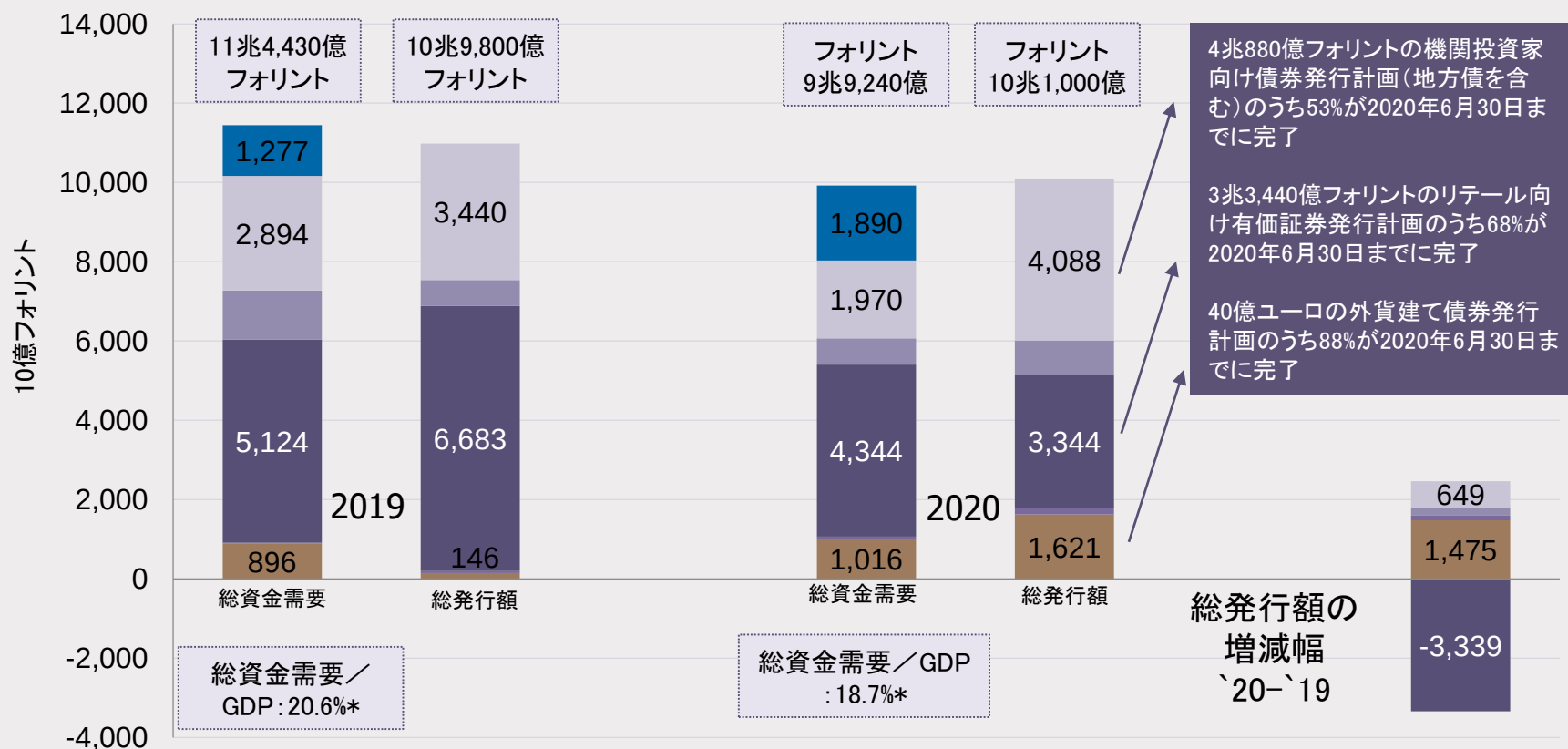
出典: AKK 注記: 中央政府債務
注記: (1) 中央政府債務合計額に占める割合

2020年に計画中の総資金需要の規模と構成(2020年5月に策定された修正資金計画)

	10億フォリント	GDP比パーセント
フォリント建て国債の償還	1,086	2.3%
リテール向け有価証券の償還(リテール向け有価証券のバイバックを含む)	4,344	9.2%
割引トレジャリー・ビル(OECD方式)の償還	657	1.4%
フォリント建てローンの償還	47	0.1%
外貨建て債務の償還	772	1.6%
償還額計	6,906	14.7%
国内債のバイバックと店頭オペ	285	0.6%
スイッチ・オークションによるバイバック	600	1.3%
外貨建て債券バイバック	244	0.5%
プレファイナンスを含めた償還額計	8,034	17.1%
純資金需要(CF財政赤字)	1,890	4.0%¹
プレファイナンスを含めた総資金需要	9,924	21.1%

出典:AKK 注記:1. キャッシュフローベースの赤字額で、発生主義ベース(ESA)の財政赤字目標であるGDPの3.8%に沿っている

2020年の資金調達計画(2020年5月に策定された修正資金調達計画)の2019年との比較



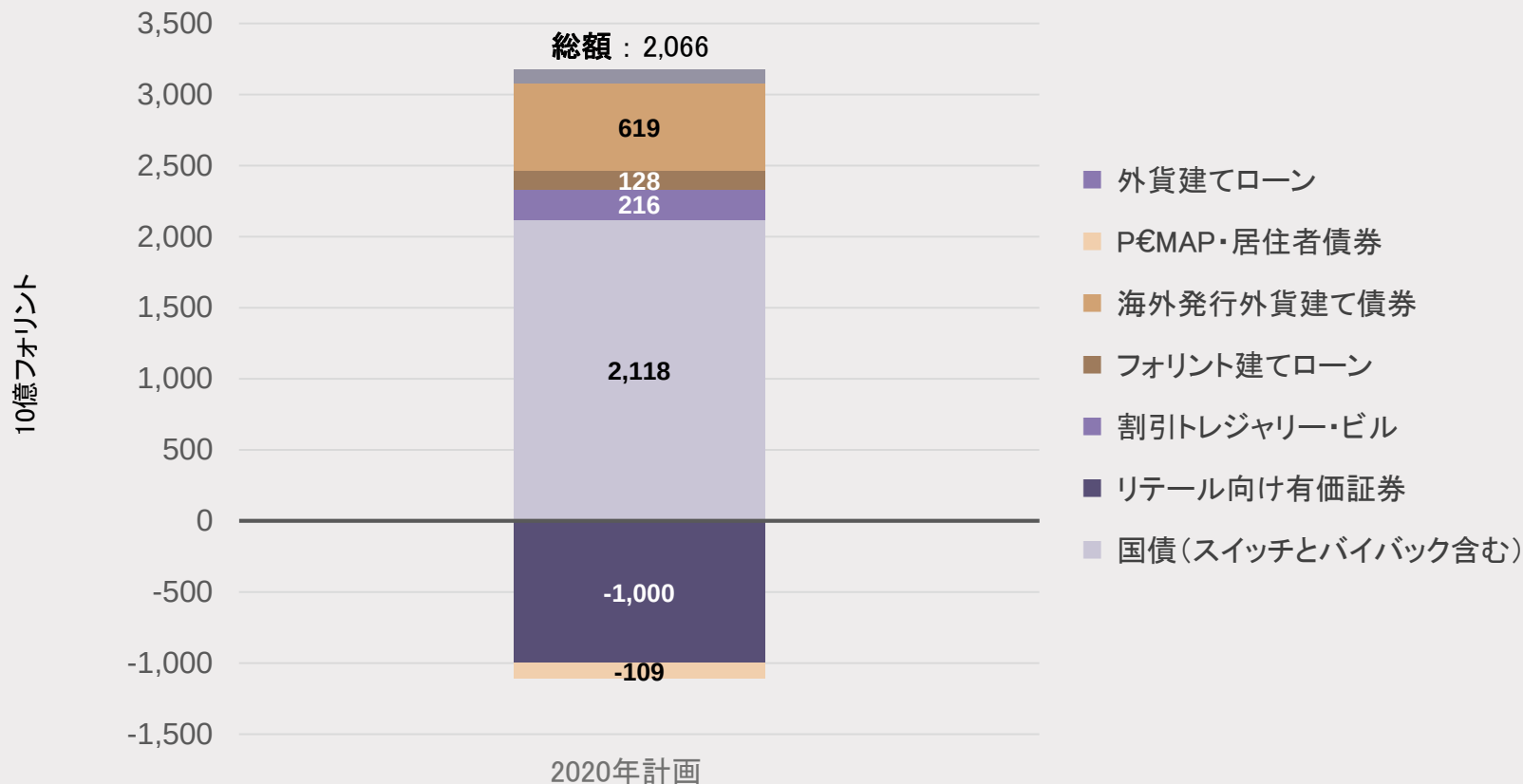
*バイバックとスイッチを除く

■ 不足 ■ フォリント債 ■ 割引トレジャリー・ビル ■ リテール向け有価証券 ■ フォリント・ローン ■ 外貨建て債務

出典: AKK

2020年に計画している総発行額の増加は、2020年4月に公表した資金調達計画と比較して、予算の純資金需要額が増加したこと(2,890億フォリント増)、およびATMとATRの延長を目的としたHGBのスイッチ・オークションの額が増加したことによる。資金需要の増加は、主にHGBの増発によってカバーされている。

2020年に計画中の純資金需要の規模と構成(2020年に策定された修正資金計画)



非家計部門が保有するリテール向け有価証券の償還が9,000億フォリント以上あることや、COVID-19の経済的影響によるリテール向け有価証券の販売減少から、2020年にはリテール向け有価証券のストックが1兆フォリント減少すると予想されている。外貨建ての純発行額がプラスになることや、2兆フォリントを超えるHGB発行によって、純資金需要はカバーされる。2,160億フォリントを計画している割引トレジャリー・ビルの純発行額の実際の残高は、流動性管理の目標次第である。

Covid-19の影響により、今年はリテール向け有価証券のストックが減少する可能性がある

1

2023年までに個人投資家が保有するリテール向け債務のストック11兆フォリントを達成するという中期戦略目標は維持されている

2

長期のリテール向け有価証券の実質金利プラスを維持する

3

オンライン販売チャネルを強化して非接触販売を拡大しビジネス継続性を維持する

4

リテール向け販売の一般取引条件の枠組み導入が2020年5月1日に完了

5

AKK内にリテール向け販売部門を設立

3月はCovid-19によりHGBのボラティリティが上昇したため、需要が減少した。4月になると利回りの動きは収束し、オークション需要は新型コロナウイルス流行以前の水準に回復、5月のHGB市場は回復力と流動性を示し続けた

1

中央銀行が新たに導入した最長5年の週間担保付貸付ファシリティに合わせたAKKの週間債券入札は4月と5月に強い需要があった。新しいオークション・カレンダーでは、予算の資金調達要件への対応や流動性管理のための柔軟性を最大限に高めることができる

2

AKKは、10年物、15年物、20年物のHGB発行を継続することにより、ATMとATR(デュレーション)の双方のターゲットを延ばすという目標を堅持する。新しいHMAXインデックスの導入もこの目標の支えになり、国内のリアルマネー運用者がHGBポートフォリオをより効果的にベンチマークに沿って管理できる

3

AKKは、スイッチとバイバックのオークションを利用して、ハンガリーの債務構成を効率的に管理する実務を継続する

1

ハンガリーは、中央政府の債務総額に占める外貨建て債務の割合を10～20%とするベンチマークを維持しつつ、投資家の多様化とデュレーションの長期化を目指し、国際債券市場における存在感を維持していく考えである。修正されたこの資金調達計画では、2020年の外貨建て債券の発行額を最大30億ユーロに維持しており、うち20億ユーロは既に4月に発行されている

2

ハンガリーでは、上記2020年の30億ユーロ相当の外貨建て債券の発行に加え、2020年にはグリーンボンドを市場の状況に応じて、ユーロ建て、日本円建て、さらにおそらく中国人民元建てで発行する予定である

3

AKKは、予算の流動性ポジションや市場の状況に応じて、外貨建て債務の満期構成に関して、負債の積極的な管理を目的に過去3年間に採用し活用した戦略（すなわち入札と新規発行、パブリック・バイバック・オークション、セカンダリー市場での購入）のいずれかを引き続き採用する可能性がある

ありがとうございました

