

ÁKK Zrt.: A 2026. évi finanszírozási terv harmadik negyedéves teljesülése

Budapest, 2026. október 2.

A harmadik negyedévben az állampapír piacot összességében az emelkedő fejlett piaci hozamokkal párhuzamosan feljebb tolódó hazai hozamok mellett is erős aukciós kereslet jellemezte. Mindezek eredményeképp szeptember végére az időarányos mértékét meghaladó volumenben teljesült az *Államadósság Kezelő Központ Zrt. (ÁKK) 2026. szeptemberében aktualizált finanszírozási terve*.

Az Országgyűlésnek benyújtott törvényjavaslatban megemelt 2026. évi költségvetési hiány, illetve - többek között - az európai uniós forrásokhoz kapcsolódó tartaléknövelés következtében az ÁKK 20 414 milliárd forintra emelte az éves bruttó kibocsátási tervét. E bruttó terv harmadik negyedévi időarányos értéket meghaladva 78%-ban teljesült.

A három fő finanszírozási pillér közül a lakossági állampapírok bruttó kibocsátásának 77%-a teljesült, míg a forint intézményi finanszírozás közel 82%-a. A harmadik, deviza intézményi finanszírozás pilléren belül az idei évre tervezett devizakötvény kibocsátás a júliusi 3 milliárd eurós kibocsátással már megvalósult. E pillér időarányosnál enyhén alacsonyabb, 69%-os teljesülési arányát az magyarázza, hogy a helyreállítási alapból közel 3 milliárd euró értékű hitel decemberben válik elérhetővé.

A piaci bizalom egyértelmű jele a magas aukciós kereslet, valamint a turbulens külső környezet ellenére stabil magyar hozamfelárak. A finanszírozási szerkezet kiegyensúlyozott, az állam finanszírozása stabil. A megfelelő állampapír-kereslet és a költségvetés kedvező pénzforgalmi egyenlege következtében a kincstári likviditás szintje júliusban a mindenkori legmagasabb szintre, 5500 milliárd forintra emelkedett és magas maradt a negyedév végéig.

Az év első 9 hónapját kimagasló állampapírpiaci kereslet és a hozamszintek év elejéhez képesti jelentős csökkenése jellemezte, ami a 2026-os finanszírozási terv időarányos mértékét meghaladó teljesülését eredményezte. A pozitív piaci hangulat és a jelentős befektetői érdeklődés lehetőséget teremtett arra, hogy az ÁKK a harmadik negyedévben az intézményi piacon a turbulens külső környezet ellenére a fejlett piaci hozamokhoz képest stabil felárak mellett biztosítsa az államadósság finanszírozását. Az erős befektetői keresletnek köszönhetően az adósságkezelő bőséges likviditási tartalékokat képzett az év hátralévő részére is, így az állam működésének pénzügyi feltételei továbbra is biztosítottak, az államadósság finanszírozása stabil.

A módosított 2026. évre vonatkozóan a központi költségvetés tervezetének nettó finanszírozási igénye 5 445 milliárd forintról 7 110 milliárd forintra emelkedett. A szeptemberi finanszírozási terv a likviditási tartalékok növelése érdekében ennél is magasabb, 8717 milliárd forintos nettó és 20 414 milliárd forintos bruttó kibocsátással számol. A központi költségvetés hiányát és a lejáró

államadósság megújítását a lakossági állampapírok, a forint intézményi állampapírok és hitelek, valamint a deviza intézményi állampapírok és hitelek finanszírozzák, melynek adatait az alábbi 1. táblázat részletezi.

1. táblázat: A három finanszírozási pillér megoszlása a hatályos 2026 évi, szeptemberben módosított finanszírozási tervben

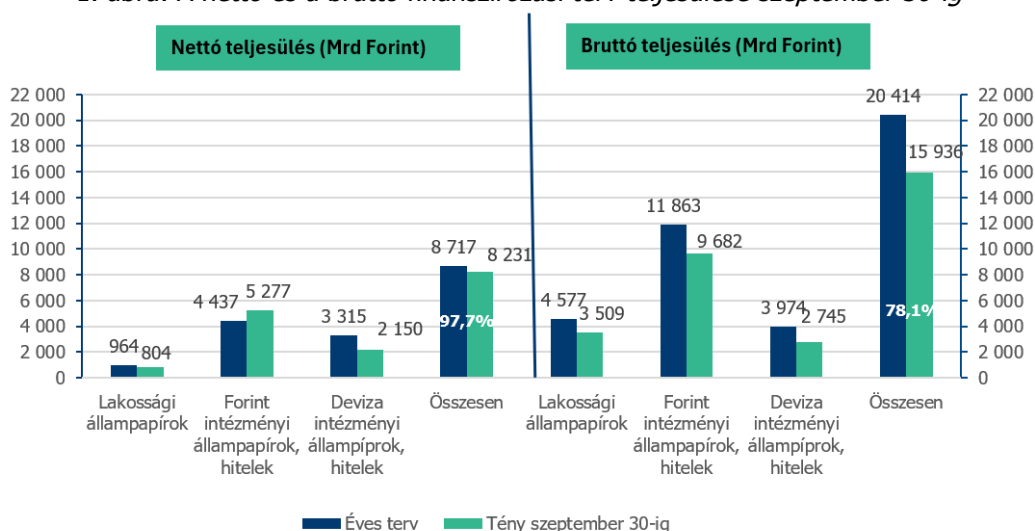
	Nettó terv		Bruttó terv	
	milliárd Ft	%	milliárd Ft	%
(1) Lakossági állampapírok	964	11,1	4 577	22,4
(2) Forint intézményi állampapírok, hitelek	4 437	50,9	11 863	58,1
(3) Deviza intézményi állampapírok, hitelek	3 315	38,0	3 974	19,5
Összesen	8 717	100,0	20 414	100,0

Megjegyzés: a módszertannal kapcsolatos információkat a közlemény végén található keretes fogalom-magyarázat tartalmazza.

Forrás: ÁKK

A harmadik negyedév végéig a bruttó kibocsátás 15 936 milliárd forintot ért el, ami a megemelt 20 414 milliárd forintos terv 78,1%-a. Szeptember végéig a lakossági állampapírokra vonatkozó éves bruttó terv 76,7%-a teljesült, a forint intézményi finanszírozás esetében 81,6%, a deviza intézményi finanszírozás vonatkozásában pedig 69,1% a teljesülési arány. Mindez azt jelenti, hogy a bruttó terv összességében és a forint finanszírozási szegmensre vonatkoztatva külön-külön is elérte az év kilenc hónapjára tervezett időarányos értékeket. A deviza finanszírozásban mutatkozó időarányos elmaradás oka, hogy Magyarország a helyreállítási alapból közel 3 milliárd euró értékű hitelt decemberben vesz majd fel, az EU és a kormány megállapodásának megfelelően. Az idei évre tervezett intézményi devizakötvény kibocsátás a harmadik negyedévre megvalósult a július eleji 3 milliárd euró értékű euró kibocsátással.

1. ábra: A nettó és a bruttó finanszírozási terv teljesülése szeptember 30-ig



Forrás: ÁKK

Szeptember 30-ig az 8 717 milliárd forintos idei éves nettó kibocsátási tervből mindösszesen 8 231 milliárd forint nettó kibocsátás valósult meg, ami a szeptember 30-ig tervezett mennyiség 97,7%-a, és az éves nettó kibocsátási terv 94,4%-a (1. ábra). A

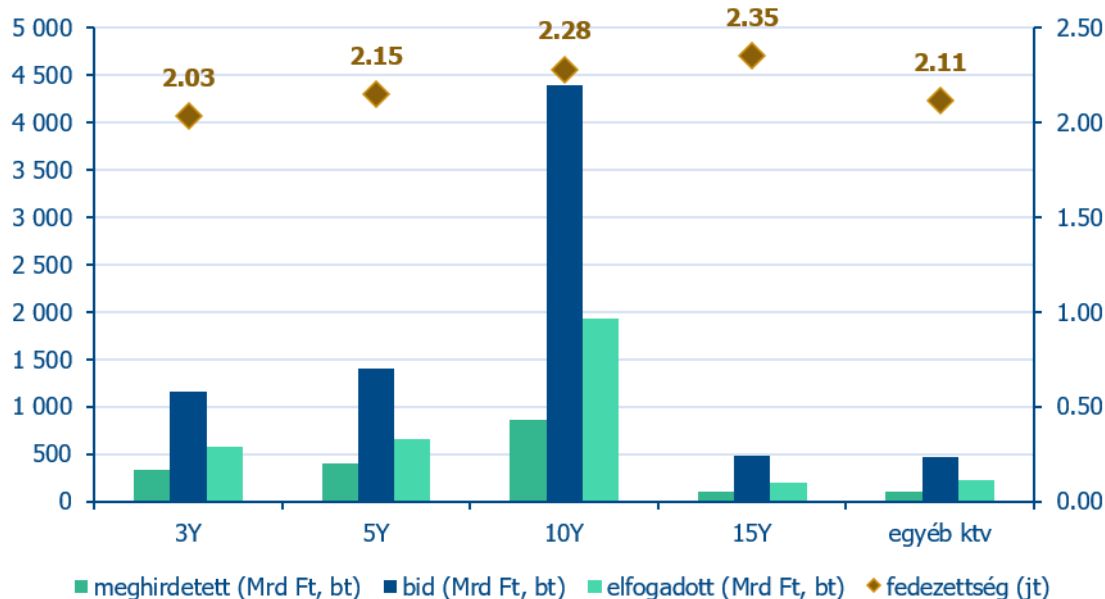
nettó finanszírozáshoz a harmadik negyedév végéig a forint és deviza intézményi instrumentumok 5 277 milliárd ill. 2 150 milliárd forinttal járultak hozzá. A lakossági papírok esetében a harmadik negyedév végéig kibocsátott (nettó) mennyiség 804 milliárd forintot tett ki.

Intézményi forintpiac

Az év első két negyedévét összességében erős, a harmadik negyedévet már inkább hullámzó kereslet jellemezte. A magyar kormány euróbevezetés iránti elköteleződésének pozitív hatása, hogy régiós összehasonlításban is jelentősen esett a magyar hozamszint. Az első félévben a 10 éves forint hozamszint a 7-7,5% körüli (a románhoz hasonló mértékű) hozamszintről a lengyel 6% alá csökkent, a harmadik negyedévben pedig változatlan felárak mellett a fejlett piaci hozamemelkedést követve emelkedtek a hazai hozamok. **A teljes intézményi forintpiacon 5 277 milliárd forintnyi nettó és 9 682 milliárd forint bruttó kibocsátás történt az első három negyedévben,** így az intézményi forintkötvények piacán az éves bruttó kibocsátás 81,0%-a teljesült szeptember végéig. Az elsősorban likviditáskezelési célokat szolgáló, rövid futamidejű, 2026. december 31. után lejáró DKJ-k esetén az éves bruttó kibocsátási terv 87,1%-a teljesült a harmadik negyedév végéig. Az ÁKK a harmadik negyedév végéig nem vett fel forinthatelt.

A második negyedévtől kezdődően jelentősen javult az intézményi piacon a befektetői hangulat, emiatt az elmúlt hat hónapban a forint kötvény és DKJ aukciókon tapasztalható kereslet az első negyedévnél alacsonyabb hozamok mellett is emelkedett. Az első három negyedévben a kötvény aukciókon felajánlott összesen 1 805 milliárd forint mennyiségre 7 904 milliárd forint kereslet jelentkezett, ebből az ÁKK 3 578 milliárd forintot fogadott el. A nem kompetitív tenderekkel együtt az ÁKK 4 193 milliárd forintnyi intézményi államkötvényt bocsátott ki. Emellett az adósságkezelő az első kilenc hónap kötvény-csereaukcióin 1 402 milliárd forintnyi rövidebb futamidejű papírt tudott hosszabb (éven túli) futamidejűre cserélni. A DKJ aukciók esetében a fedezettség átlagosan 1,65, a kötvények fedezettségi rátája a második negyedév végéig 2,21 volt, így összességében és lejáratonként is jelentősen meghaladta az elmúlt évek átlagát jelentő, az egészséges befektetői keresletet jelző kétszeres értéket. (2. ábra)

2. ábra: Az aukciós kereslet és a fedezettségi ráta lejáratok szerinti alakulása Q3-ig



Forrás: ÁKK

Lakossági piac

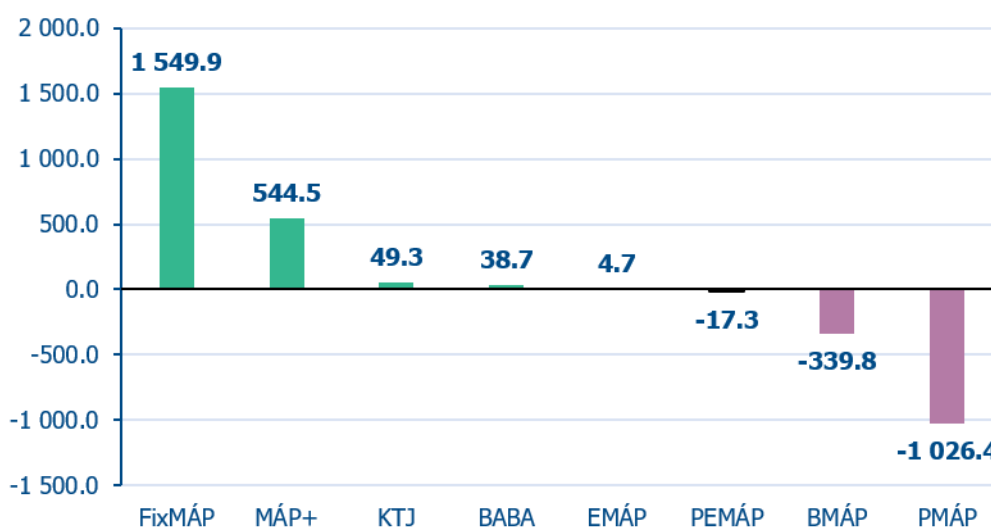
Az év eddigi tapasztalatai alapján a lakossági piacot a kamatcsökkentések ellenére is erős kereslet jellemzi. Az állampapír változatlanul a magyar lakosság egyik legfontosabb befektetési eszköze. Az lakosság kezében lévő állampapírállomány stabilan növekszik, miközben a lakossági állampapírok árazása az intézményi piaci hozamszinthez igazodott. Szeptemberben a módosított finanszírozási tervben 1 000 milliárd forintról 1 227 milliárd forintra emelte az adósságkezelő a háztartások számára egész évben értékesítendő állampapírok tervezett nettó mennyiségét. A lakosság kezében lévő lakossági és intézményi állampapírok állománya szeptember végére 14 663 milliárd forintot elérve ezzel már közel megegyező, 1 088 milliárd forintos növekedést mutatott.

A háztartások a lakossági állampapírok mellett intézményi állampapírokat is vásárolnak: a lakossági tulajdonban lévő intézményi kötvények állománya 25 milliárd forinttal csökkent, a Diszkont Kincstárjegyek állománya 8 milliárd forinttal növekedett a harmadik negyedév végéig. Összességében ezek a tranzakciók 17 milliárd forinttal csökkentették a lakossági tulajdonban lévő állampapír-befektetések értékét.

Idén folytatódott a fix kamatozású állampapírok térnyerése a lakossági portfólión belül, mely nagymértékben támogatta az adósságfinanszírozás költségének stabilizálását. A fix kamatozású állampapírok iránti kereslet növekedésének köszönhetően a FixMÁP állomány 1 549,9 milliárd forinttal emelkedett. (3. ábra). A lakossági állampapírok állományán belül a fix kamatozású instrumentumok aránya az év eleji 44,1 százalékról szeptember végére 57,9 százalékra növekedett. A két változó kamatozású forint állampapír közül a PMÁP állománya 2025 vége óta 1 026,4 milliárd forinttal, 2 683 milliárd forintra csökkent, míg a BMÁP állománya 339,8 milliárd forinttal, 1 731 milliárd forintra mérséklődött.

A harmadik negyedévben az ÁKK az adósságkezelés költségeinek további csökkentése érdekében, korábban kibocsátott lakossági állampapírokat vásárolt vissza a Forgalmazóktól. Az adósságkezelő 384,4 milliárd forint értékben vett vissza olyan lakossági papírokat a Forgalmazóktól, melyek kamata elérte vagy meghaladta a 6%-ot. A piacihoz képest magasabb kamatozású állampapírok visszavásárlásával az ÁKK jelentős kamatkiadást takarított meg. A visszavásárlás lehetőségével az adósságkezelő továbbra is élni fog, amennyiben azt a piaci és likviditási helyzet lehetővé teszi. Az ÁKK ugyanakkor a megváltozott piaci helyzet következtében felfüggesztette a 2025 áprilisában bevezetett állampapírcsere-programot, melynek keretében a Forgalmazók a lakosságtól visszavásárolt állampapírjaikat értékesítés alatt álló lakossági állampapírokra cserélhették.

3. ábra: A lakossági állampapírok nettó állományváltozása (Mrd Ft, 2026.01.01.- 09.30.)



Forrás: ÁKK

Devizapiac

A nemzetközi devizafinanszírozás tekintetében a 3 315 milliárd forintos éves nettó kibocsátási terv 64,9%-a teljesült szeptember 30-ig. A január elején megvalósult 3 milliárd euró összegű kötvénykibocsátással, az 1,2 milliárd dollár értékű dollárkötvény rábocsátással, valamint a júliusban megvalósult 3 milliárd euró összértékű devizaadósság kibocsátásával a 2 150 milliárd forintos nettó kibocsátás valósult meg. A kibocsátások több mint háromszoros túljegyzése és a csökkenő felárak azt jelzik, hogy a magyar gazdaság iránt tartósan erős a bizalom a nemzetközi befektetők körében is.

A bruttó kibocsátás teljesülése szintén kedvezően alakult, hiszen az egész évre tervezett 3 974 milliárd forintos bruttó nemzetközi forrásbevonásból az első három negyedévben 2 745 milliárd forint valósult meg, ami 69,1%-ot jelent. Ezen belül a nemzetközi kötvénykibocsátási terv 100%-ban teljesült. A devizahitelek bruttó teljesülése 9,9% volt szeptember végén, ami jelentősen elmarad az év egészére tervezett mértéktől, elsősorban azért, mert az éves terv jelentős részét a decemberben várható RRF hitellehívás teszi ki. Az RRF megállapodás

teljesítéséhez biztosított előfinanszírozást az Európai Unió év végéig megtéríti, részben vissza nem térítendő támogatás, részben hitel formájában.

A nemzetközi forrásbevonások hozzájárultak a likviditási tartalékok bővítéséhez, ezáltal növelve a költségvetés és a finanszírozás stabilitását a bizonytalan nemzetközi, geopolitikai környezetben is. A megvalósult kibocsátások erősítik az ÁKK diverzifikációs törekvéseit, ugyanakkor a fedezeti-ügyleteknek köszönhetően a magyar devizaadósság 100%-a továbbra is euróban áll fenn. A deviza forrásbevonások növelik mind az adósságkezelés rugalmasságát, mind pedig az évközi likvid tartalékok mértékét. Ezek a lépések a piaci folyamatok függvényében lehetőséget teremthetnek az adósságszerkezet optimalizálására.

Adósságkezelési mutatók

Az adósság kockázati profilja összhangban van az ÁKK belső kockázati modelljéből adódó benchmark indikátorokkal. A benchmarkok célértékeit a finanszírozási terv szeptemberi módosításakor az adósságkezelő változtatlanul hagyta. A harmadik negyedév végén fennálló teljes adósság 22,1%-a lakossági tulajdonban levő állomány. Az államadósság devizaaránya 28,4%, mely érték továbbra is a hosszú távú historikus átlag alatt, és ezzel összhangban az ÁKK által meghatározott optimális toleranciasávon belül tartózkodik. A teljes adósságon belül a fix kamatozású instrumentumok aránya 75,8%. A teljes adósság lejáratig hátralevő átlagos futamideje 5,4 év, mely az EU források megelőlegezése miatt azok év végi beérkezéséig átmenetileg kissé alacsonyabb szinten alakulhat a megcélzott értéknél. Az adósság átlagos átárazódási ideje 4,9 év, mely megfelel a céltartománynak. Az ÁKK fokozott figyelmet fordít a fenntartható finanszírozásra, az adósságon belül a zöldkötvények részaránya harmadik negyedév végén 5,2% volt.

A devizaadósság arányára vonatkozó középtávú célszámot az ÁKK továbbra is a historikus átlaghoz közeli 30%-ban határozza meg +/- 3 százalékpontos toleranciasávval, ezzel biztosítva az adósság finanszírozásának stabilitását és szükséges rugalmasságot annak érdekében, hogy a globális piaci környezet változásaira hatékonyan reagálhasson. A lakossági tulajdonú állampapírok arányára vonatkozó benchmark-sáv értéke változtatlanul 20-25% a teljes adósságon belül, melybe az idei évtől az ÁKK a lakosság tulajdonában lévő intézményi állampapírokat is figyelembe veszi.

2. táblázat: Az adósságkezelési benchmarkok teljesülése 2026. szeptember 30-án

Benchmark	90 napos mozgóátlag	Kritérium	Teljesülés
Fix adósság arány	75,8%	70% és 90% között	✓
Átlagos hátralevő lejárat (év)	5,4	$\geq 5,5$	
Átlagos átárazódási idő (év)	4,9	$\geq 4,5$	✓
Deviza arány	28,4%	27% és 33% között	✓
EUR részarány a devizaadósságban	100,0%	$\geq 95\%$	✓
Lakossági tulajdonú adósság részaránya	22,1%	$\geq 20\%$	✓

A témában felmerülő kérdéseket az ÁKK a press@akk.hu email címre várja, melyekre írásban válaszol.

ÁKK Zrt.

Módszertani megjegyzések

A **nettó finanszírozás** a központi költségvetés adott időszakra (jellemzően egy évre) vonatkozó új forrásbevonási szükségletét jelenti, amely állampapír-kibocsátás, hitelfelvétel formájában valósulhat meg. Nettó finanszírozási igény esetén a kiadások meghaladják a bevételeket, ezért új forrás bevonása válik szükségessé. Ezzel szemben nettó finanszírozási képesség esetén a költségvetés többlettel zár, így lehetőség nyílik az államadósság csökkentésére.

A **bruttó finanszírozás** magában foglalja a nettó finanszírozási igényt, valamint a lejáró államadósság refinanszírozásához – azaz az állampapírok, visszafizetendő hitelek megújításához – szükséges forrásigényt. A bruttó finanszírozás tehát azt mutatja meg, hogy az államnak összesen mekkora összegű állampapírt kell kibocsátania, illetve hitelt felvennie egy adott évben annak érdekében, hogy fedezze mind az aktuális hiányt, mind a korábbi adósságállomány lejáró tételeit.