

# 菲律宾

评级时间	2017年5月
政府债券评级（外币）	BBB <sub>g</sub>
评级展望	稳定

## 联络人

分析师

刘寒冰 010-66428877-246

[hbliu@ccxi.com.cn](mailto:hbliu@ccxi.com.cn)

其他联络人

张婷婷 010-66428877-203

[ttzhang@ccxi.com.cn](mailto:ttzhang@ccxi.com.cn)

## 概况数据

	2011	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F
人均 GDP（美元）	2,364	2,591	2,769	2,844	2,863	2,924	3,102
实际 GDP 增长率（%）	7.8	6.7	7.1	6.2	6.1	6.9	6.8
通货膨胀率（CPI，%）	4.2	3.0	4.1	2.7	1.4	1.8	3.1
一般政府财政余额/GDP（%）	-2.0	-2.4	-1.4	-0.6	-0.9	-2.4	-3.0
一般政府债务/GDP（%）	45.7	44.9	43.4	40.3	36.3	33.7	32.6
一般政府利息支出/政府收入（%）	20.5	20.4	18.8	16.8	14.7	13.9	13.1
经常账户余额/GDP（%）	2.5	2.8	4.2	3.8	2.5	0.2	-0.2

数据来源：CCXI 主权数据库

## 基本观点

中诚信国际评定菲律宾政府外币债券信用等级为 BBB<sub>g</sub>，评级展望为稳定。

中诚信国际认为菲律宾经济发展势头良好，在未来一到两年内仍将保持较高增速。随着国内财政改革的推进，菲律宾税收结构日趋合理，税收收入占财政收入比重不断上升，债务结构持续改善。随着菲律宾经济及财政实力的增强以及国内外政局趋向稳定，其受到外部冲击的可能性大大降低。

## 优势

- 经济增长率高；
- 相对较低的债务负担；
- 对外偿付能力较强。

## 关注

- 财政支出加大导致财政赤字扩张；
- 对外贸易由盈余转向赤字；
- 人均收入较低。

## 评级观点

中诚信国际评定菲律宾政府外币债券信用等级为BBB<sub>g</sub>。2016年菲律宾GDP增长率为6.9%，高于此前6.5%的预期。旺盛的投资和消费仍是其经济增长的主要动力。受外部需求疲软影响，净出口有所下降。消费者信心提升、失业率降低、中产阶级不断壮大以及外劳汇款的增长，有力带动国内消费需求稳步上升。同时，政府计划不断加大基本建设支出。2017年，菲律宾政府预计花费8472亿比索用于大型基础设施项目，该支出将占到当年GDP的5.3%。服务业仍是带动菲律宾经济增长的主要引擎，2016年其对GDP的贡献率达到59.8%。制造业发展缓慢以及矿业增长下滑拖累工业发展。农业生产落后，受气候因素影响严重。劳动力供应方面，菲律宾人力资源充足，且人口素质较高。预计2017年人口数量将达到1.06亿，5岁到65岁的劳动适龄人口数量占到总人口超过60%。廉价而又充足的劳动力供给为菲律宾服务业和制造业的发展提供了保障。

菲律宾财政收入基础逐步稳固。虽然旺盛的基建投资致使政府债务规模有所增加，造成赤字小幅扩张，但一般政府债务占GDP的比重呈下降趋势。菲律宾财政稳定性有所增强，2016年税收同比增长9.55%至1.54万亿比索，2017年的税收目标增加到1.83万亿比索，占政府当年财政收入目标的近五分之四。同时，财政预算执行情况的改善和利率走廊(LRC)系统的建立，提升了财政政策和货币政策的有效性。

中诚信国际认为菲律宾政府对外偿付能力较强，外部流动性状况保持良好。2016年海外菲劳汇款仍是菲律宾外汇收入的主要来源，随着服务外包行业的快速发展，2017年服务外包收入有望成为菲律宾外汇收入的首要来源。截至2017年3月，菲律宾外汇储备达809亿美元，足以支付10个月的进口商品和服务支出。出口情况有所改善，但旺盛的基本建设需求导致进口增加，经常性账户盈余收窄，预计2017年将出现小幅赤字。

中诚信国际认为菲律宾政府面临的事件风险敏感性较低。良好的经济增长势头、灵活的汇率体制和较多的外汇头寸使得菲律宾抵御外部冲击的能力较强。尽管美元持续走强将给包括菲律宾在内的新兴市场国家带来一定资本外流风险，但美元升值也将提供更大的市场需求。2017年菲律宾面临的主要外部风险将来源于中国

和地区经济增长放缓以及国际政治局势的不确定。

## 评级展望

中诚信国际对菲律宾评级展望为稳定。虽然菲律宾人均国民收入较低，但考虑到菲律宾政府计划扩大公共产品和服务，特别是基本建设支出对经济的刺激作用，预计其在未来一段时间内仍将维持强劲的增长势头。与此同时中诚信国际对菲律宾财政可持续状况表示关注。

## 评级上调因素

如果菲律宾政府能够继续稳固财政收入基础以改善财政收支状况，政府外币债务显著减少，中诚信国际将考虑上调菲律宾政府评级。

## 评级下调因素

如果菲律宾政府财政收支急剧恶化，或政府以经济发展为重点的政策导向有所偏离，将对菲律宾主权信用评级带来负面影响。

## 最新发展

中诚信国际预计，2017年菲律宾经济增长将达到6.8%。2016年平均通胀率为1.8%，低于年初预计的2%-4%的目标，这也是菲律宾连续第二年通胀低于预期目标。受台风灾害影响，稻米产量可能出现减收，预计2017年初菲通胀将有所升高。制造业成为2017年菲律宾的投资热点，预计制造业项目投资占全国总投资的比例将从2016年的11%翻至22%。

杜特尔特总统上任后继续推动议院通过现任政府提出的税务改革计划，目的在于为基础设施建设和社会保障等方面提供财政支持。具体内容包括：调整并适当降低个人所得税率，将税收负担由中低收入阶层转向高收入阶层；在三年之内将企业所得税由30%降至25%以吸引海外投资；进一步扩充增值税基础，取消包括汽车、能源等领域在内的税收减免。此外，菲律宾政府对税务审计重新加以重视以打击逃税行为，同时加强税收政策的执行力度。菲律宾一系列税务改革举措将有利于促进其经济增长、消除贫困，增强财政稳定性。

随着石油价格复苏，海湾国家对海外菲劳需求将有所增加，2017年菲海外菲劳汇款或将增长4%至277亿美元。由于2017年一系列大型建设项目，进口量将继续

续上升，同时受电子设备等制造业产品价格下跌影响，出口收入将小幅下降，预计 2017 年经常性账户余额将出现 3.15 亿美元的赤字。

菲律宾与周边地区国家关系的缓和有利于地区间经贸往来和和平发展。2017 年菲律宾成为东盟轮值主席国，将致力于促成东盟成员国及其 6 个主要贸易伙伴达成区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）。中国也重启了与菲律宾中断 5 年的联委会会议，将与菲律宾就农业和基础设施建设等多方面展开合作。同时，菲律宾和俄罗斯也就贸易、能源、旅游和反恐多个领域签署合作协议。与周边国家的贸易和协作将带动菲律宾的出口和就业，从多个方面刺激菲律宾经济增长。

附表：信用等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA<sub>g</sub></b>	受评对象的经济、财政实力极强，融资渠道畅通，基本不受不利环境的影响，违约风险极低。
<b>AA<sub>g</sub></b>	受评对象的经济、财政实力很强，事件风险敏感性很低，中期内没有重大清偿问题，违约风险很低。
<b>A<sub>g</sub></b>	受评对象的经济、财政实力较强，事件风险敏感性较低，中期内没有重大清偿问题，违约风险较低。
<b>BBB<sub>g</sub></b>	受评对象的经济、财政实力一般，不利环境在短期内不会影响债务的清偿，违约风险一般。
<b>BB<sub>g</sub></b>	受评对象的经济、财政实力较弱，目前没有明显的清偿问题和切实的调整能力，违约风险较高。
<b>B<sub>g</sub></b>	受评对象在不利环境的影响下，很有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险很高。
<b>CCC<sub>g</sub></b>	受评对象在不利环境的影响下，极有可能违约和/或支付意愿出现重大问题，违约风险极高。
<b>CC<sub>g</sub></b>	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
<b>C<sub>g</sub></b>	受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。

注：除 AAA<sub>g</sub> 级，CCC<sub>g</sub> 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。



中诚信国际信用评级有限公司

(穆迪投资者服务公司成员)

地址：北京市复兴门内大街 156 号

北京招商国际金融中心 D 座 7 层

邮编：100031

电话：(+8610) 66428877

传真：(+8610) 66426100

网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD

An Affiliate of Moody's Investors Service

ADD: 7<sup>TH</sup> Floor, Tower D.

Beijing Merchants International Finance Center

No.156,Fuxingmennei Avenue,Beijing,PRC.100031

TEL: (+8610) 66428877

FAX: (+8610) 66426100

SITE: <http://www.ccxi.com.cn>