

菲律宾

评级时间	2016年7月
政府债券评级（外币）	BBB _g
评级展望	负面

联络人

分析师

马莉 010-66428877

lma@ccxi.com.cn

其他联络人

张婷婷 010-57602276

tzhang@ccxi.com.cn

概况数据

	2011	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F
人均GDP（美元）	2,364	2,591	2,770	2,844	2,858	3,013	3,167
实际GDP增长率（%）	7.8	8.8	9.3	9.5	5.1	11.0	8.0
通货膨胀率（CPI，%）	4.2	3.0	4.1	2.7	1.5	1.5	2.8
一般政府财政余额/GDP（%）	-2.0	-2.3	-1.4	-0.6	-0.9	-1.7	-2.0
一般政府债务/GDP（%）	45.7	44.9	43.4	40.3	39.2	37.0	36.3
一般政府利息支出/政府收入（%）	326.0	309.2	291.6	266.8	247.2	235.3	226.5
经常账户余额/GDP（%）	2.5	2.8	4.2	3.8	2.9	2.7	2.3

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级别为BBB_g，评级展望为负面。

中诚信国际认为菲律宾具备一定的经济实力，经济发展势头较好，是目前世界上增长最快的国家之一。但近期贸易出口的持续下滑导致了经济增速预期的下降，国内政府换届造成了财政支出的大幅增加。同时，国内外政治风险的上升给菲律宾政治经济前景带来诸多不确定性。

优势

- 宏观经济增长稳定，经济增长率高；
- 政府债务结构持续改善。

关注

- 财政支出增加，赤字水平上升；
- 出口贸易持续低迷；
- 国民人均收入较低；
- 国内外政治风险上升。

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_g。近年来在私人消费、服务业的强劲带动下，菲律宾经济保持快速增长势头。2015年经济增长5.8%，虽然未能实现7.8%预期增长目标，但在东盟国家中仍居于前列。从需求层面看，私人消费占GDP的比重高达69.3%，强劲拉动了经济增长；从供给层面看，服务业占GDP比重为57%，是菲经济的支柱产业。2016年一季度GDP增长6.9%，强劲的内需、旺盛的基建投资及选举导致的政府开支扩大对冲了全球经济疲软对经济的影响。

菲律宾财政状况持续改善，但财政支出快速增长。受政府换届选举的影响，菲律宾财政支出快速增长。近年来随着财政管理结构的改革，政府债务结构也有所改善。2015年末，菲政府债务占GDP的比重为39.2%，外币债务占比持续下降，平均到期期限也从2009年末的7年提高到13年。同时，财政部对已经到期的债务以较低的利率进行再融资，从而提高了政府总体债务负担能力。但是，受到总统换届选举的影响，从2015年下半年开始，财政支出快速增长，2016年一季度财政赤字高达1125亿比索，同比增加了236%。中诚信国际预计2016年菲律宾财政赤字将增至1.7%。

菲律宾外汇储备充足，出口持续下滑，经常账户盈余收窄。受黄金价格上涨及菲政府离岸存款金额的增长，2016年6月菲外汇储备达到839.68亿美元，创下3年以来的新高。贸易方面，全球经济的脆弱表现显著影响了其国际贸易状况，从2015年4月开始，菲律宾出口已经连续13个月下滑，至2016年4月同比下降7.3%。2015年经常性账户盈余降至2.9%，预计2016年继续降低。中长期来看，全球经济增长放缓及外部需求持续不振，将使菲律宾出口面临更高的不确定性。

随着地缘政治风险上升，菲律宾政府面临政治的不确定性增强。中诚信国际认为，菲政府对南海局势的处理将影响菲律宾与其主要贸易伙伴的政治经济关系，或将其政治经济前景带来诸多不确定性。

评级展望

中诚信国际对菲律宾评级展望为负面。财政支出的大幅增长，出口的持续不振及地缘政治的不确定性，可能对该国经济产生一定的负面影响。

评级上调因素

如果菲律宾政府能有效缓解财政压力，恢复贸易出口，在政治方面取得积极进展，将有利于该国政府债务等级的调升。

评级下调因素

中诚信国际认为，如果菲律宾对外收支及财政情况继续恶化，或新政府政策无效，中诚信国际将考虑下调其信用等级级别。

最新发展

近日，菲律宾政府下调了今明两年的经济增长目标：将2016年经济增长从6.8-7.8%下调至6-7%；2017年增长目标已从此前预估的6.6-7.6%下调至6.5-7.5%。中诚信国际认为，由于厄尔尼诺现象导致农业产品低迷，且外部需求持续疲弱使得出口持续下滑，从而导致了经济增长预期放缓。

7月12日，菲律宾比索汇率在刷新4个月低点47.50之后明显反弹，菲律宾央行疑似大量抛售美元支撑本币。菲律宾央行行长表示，将不会违反基本面来拉动披索，但将“平抑汇率的剧烈波动”。中诚信国际认为，比索进一步下行风险犹存，市场仍将继续看空比索汇率。

菲律宾总统大选于2015年5月举行，第16任总统杜特尔特（Rodrigo Duterte）于2016年6月30日就任。中诚信国际认为，新总统上任后不仅要稳定国内复杂的政治局势，同时需应对南海争端可能带来的地缘政治风险，这将成为对新政府的首要考验。

附表：信用等级符号及定义

等级符号	含义
AAA_g	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。
AA_g	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。
A_g	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。
BBB_g	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。
BB_g	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_g	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。
CCC_g	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。
CC_g	受评对象在不利环境的影响下，基本不能保证偿还债务。
C_g	受评对象在不利环境的影响下，无法偿还债务。

注：除 AAA_g 级，CCC_g 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级。

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: 7TH 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>