

信用等级公告

联合〔2019〕342号

联合资信评估有限公司通过对菲律宾共和国主体长期信用状况及拟发行的菲律宾共和国 2019 年第一期人民币债券（债券通）进行综合分析和评估，确定菲律宾共和国主体区域长期信用等级为 AAA，菲律宾共和国 2019 年第一期人民币债券（债券通）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年四月三十日



菲律宾共和国2019年第一期人民币债券（债券通）信用评级报告

评级结果

主体区域长期信用等级¹: AAA

人民币债券信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债券发行金额: 25 亿元人民币

债券期限: 3 年

偿债方式: 按年付息, 到期一次性还本

募集资金用途: 国际储备及一般资金用途

评级时间: 2019 年 4 月 30 日

主要数据

项目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
GDP (亿美元)	3,308.50	3,135.88	3,049.08	2,927.72	2,845.86	2,718.36
GDP 增长率 (%)	6.20	6.70	6.90	6.10	6.10	7.10
人均 GDP (美元)	3,104	2,989	2,953	2,883	2,849	2,768
CPI 增幅 (%)	5.20	2.90	1.30	0.70	3.60	2.60
失业率 (%)	5.30	5.70	5.40	6.30	6.80	7.10
财政盈余/GDP (%)	-3.00	-2.22	-2.44	-0.91	-0.58	-1.42
政府债务/GDP (%)	36.30	36.56	34.64	36.30	36.40	39.25
财政收入/政府债务 (%)	34.33	42.80	43.78	43.68	41.47	37.88
外债总额/GDP (%)	23.49	23.31	24.52	26.46	27.29	28.87
CAR/外债总额 (%)	167.01	171.13	146.06	136.63	138.46	124.71
外汇储备/外债总额 (%)	98.07	111.59	107.93	104.12	102.40	105.99

注: 1. GDP 增长率为实际 GDP 增长率, 以本币计算, 不考虑汇率变动因素;
2. 财政盈余/GDP 为负表示财政赤字规模相当于 GDP 的比值 (2018 年为前三季度数据);
3. 政府债务为一般政府债务总额 (2018 年为 9 月底数据);
4. 财政收入/政府债务指标 2018 年为 9 月底数据;
5. 外债总额/GDP 指标 2018 年为 9 月底数据;
6. CAR 为经常账户收入 (2018 年为 9 月底数据);
7. 外汇储备为官方外汇储备 (2018 年为 9 月底数据)。

分析师

李为峰 张强 张正一

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

菲律宾共和国 (以下简称“菲律宾”) 政治体制较为完善, 国家治理能力一般, 但近年来明显改善; 近年来菲律宾经济保持高速增长, 通胀水平控制良好, 就业状况持续改善; 菲律宾国家发达程度一般, 基础设施较为落后, 人均 GDP 水平不高, 但银行业较为稳健; 菲律宾财政实力较强, 近年来财政赤字水平可控, 政府债务负担较轻, 政府偿债能力较强; 菲律宾外部融资实力很强, 外债水平很低, 经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力很强。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也考虑到了中国和菲律宾之间不断加深的贸易及金融合作、不断增长的财政收入对债券偿还的保障等因素。

经综合评估, 联合资信评定菲律宾区域长期信用等级为 AAA, 拟发行的菲律宾共和国 2019 年第一期人民币债券 (债券通) (以下简称“本期债券”) 信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

- 经济保持高速增长, 就业形势不断改善;
- 政府债务水平较低, 财政收入对政府债务的保障能力较强;
- 侨汇收入规模较大, 有助于增强国家的创汇能力;
- 外债负担较轻, 经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力很强;
- 不断增长的政府财政收入为本期债券的偿还提供了充足的保障。

关注

- 国家发达程度一般, 人均 GDP 水平较低;
- 财政收入来源较为有限;
- 政府大规模基建支出导致资本货物进口持续增加, 对外贸易逆差有所扩大, 经常账户由盈余转为赤字;
- 国家治理能力有待进一步改善。

¹ 指中国区域长期信用等级。

声 明

一、本报告中引用的资料主要由菲律宾共和国提供或引用自公开信息来源，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、准确性和完整性不做任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与菲律宾共和国构成委托关系外，联合资信、评级人员与菲律宾共和国不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因菲律宾共和国和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告中观点、结论仅供参考，并非是某种决策的结论、建议等。

六、本次信用评级结果的有效期为菲律宾共和国 2019 年第一期人民币债券（债券通）的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

菲律宾共和国 2019 年第一期人民币债券（债券通）信用评级报告

一、国家概况

菲律宾共和国（以下简称“菲律宾”）是位于东南亚的一个群岛国家，主要包括吕宋、米沙鄢和棉兰老三大岛群，共有大小岛屿 7,600 多个，领土总面积 31.10 万平方公里。菲律宾行政区划划分为 18 个地区和 81 个省，首都马尼拉既是全国政治、经济和文化中心，又是全国最大的港口。截至 2018 年底，菲律宾全国总人口约为 1.07 亿，其中 80% 以上人口信奉天主教。菲律宾的官方语言为菲律宾语和英语，官方货币为菲律宾比索。菲律宾是联合国、国际货币基金组织（IMF）、世界银行、亚太经合组织（APEC）、东南亚国家联盟（“东盟”）、亚洲基础设施投资银行（“亚投行”）等国际或区域性组织的重要成员国，也是亚洲开发银行总部所在地。

二、本期债券概况²

菲律宾（或称“发行人”）于 2018 年 3 月 20 日在中国银行间债券市场发行了首支人民币债券（“18 菲律宾人民币债 01BC”），募集金额为 14.6 亿元人民币。

菲律宾计划在中国银行间债券市场注册并发行总额不超过 60 亿元人民币的债券（以下简称“本债券”），包括首期发行的 25 亿人民币的债券（以下简称“本期债券”），发行期限为 3 年。本债券采用固定利率形式，发行完成后主要在中国银行间债券市场流通交易。

本债券构成发行人的直接、无条件、无担保和一般的义务。除非另有说明，本债券之间以及与菲律宾的其他所有无担保及非次级的外部债务³在任何时候至少享有相等的清偿顺序。本债券全部本金和利息的到期准时支付将由发行人信

用保证。

本期债券的人民币募集资金净额将留在中国境内或以人民币形式汇往境外作为菲律宾国际储备的一部分。在必要时，该募集资金可能用于发行人包括预算支出在内的一般用途，将来可能包括用于支持一带一路的有关倡议。

本期债券在付息期限内每年支付一次利息，到期时一次性偿还本金，偿债资金来源于菲律宾政府财政收入。

三、国家治理

政治体制较为完善，杜特尔特政府采取的诸多措施有利于菲律宾的政治环境稳定

菲律宾现行宪法规定其实行总统制共和制，并遵循立法、行政、司法三权分立原则，政治体制较为完善。

菲律宾议会是全国最高立法机构，由参议院和众议院组成。参议院共有 24 名参议员，由选民直接选举产生，任期 6 年，最多可连任两届。现菲律宾众议院共 296 个席位，80% 以上的议席由选区选举产生，众议员任期 3 年，最多可连任三届。

菲律宾行政权由总统领导的政府享有，总统集国家元首、政府首脑和武装部队总司令为一体，由选民直接选举产生，任期 6 年，不得连任。副总统通过单独选举产生，可来自与总统不同的政党。此外，菲律宾宪法赋予总统组建内阁的权力。

菲律宾的司法系统由法院和检察机关构成。法院系统分为最高法院、上诉法院、司法区法院和市级法院（包括大城市法院、市法院和市巡回法院）⁴。最高法院由 1 名首席法官和 14 名陪审法官组成，均由司法律师委员会提名并由总统任命，拥有最高司法权。检察系统由司法部检察

² 具体条款以发行人和主承销商共同确定并经监管部门审批通过的内容为准。

³ 按债务的发行条款或债务持有人的选择，以非菲律宾货币计价或支付的债务。

⁴ 除此以外，菲律宾还设有专门调查政府官员贪腐问题的反贪法庭和负责审议海关税务局及国税局税务相关判决的税务上诉法院。

长办公室、省级、市级检察院组成。总体看，菲律宾的政治体系较为完善。

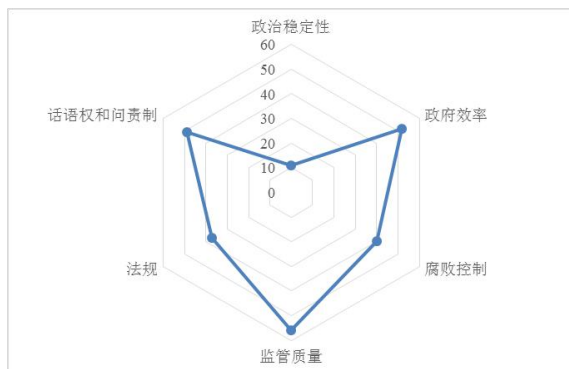
2016年5月9日，罗德里戈·杜特尔特（Rodrigo Duterte）以39.0%的得票率赢得菲律宾总统大选。杜特尔特上任总统后，对内主张严厉打击犯罪、毒品和腐败，重塑人民对政府的信任 and 信心；在外交上奉行独立自主的外交政策，积极改善与周边国家的关系，积极推动东盟内部合作；在经济上加强内部改革，重视吸引外资，加强与他国经贸往来。杜特尔特上任后采取的一系列措施有效改善了菲律宾所面临的内部和外部矛盾，其民众支持率也不断攀升，有利于菲律宾政治环境的稳定，并为菲律宾经济发展提供了良好的内部环境。

国家治理水平一般但近年改善明显

根据世界银行发布的全球国家治理指数，2011年以来，菲律宾在各项国家治理能力指标上均有显著改善，尤其在腐败控制方面提升明显；但菲律宾在政治稳定性方面的表现仍有待提高，主要原因是近年来菲律宾内部冲突不断，饱受南部伊斯兰分离主义势力及相关武装组织的困扰。

2017年，菲律宾国家治理能力指数均值为40.72，较2016年小幅上升，总体看菲律宾国家治理水平一般（图1）。随着杜特尔特政府不断加大对毒品、恐怖主义、腐败等犯罪的打击力度，预计未来菲律宾国家治理能力仍有很大提升空间。

图1 菲律宾国家治理能力情况（2017年）



数据来源：世界银行

四、宏观经济政策和表现

近年来菲律宾经济增速有所放缓，但仍保持较高高速增长

2009年全球金融危机后，菲律宾经济增速在2010年迅速回升至7.60%的较高水平，但受欧洲债务危机拖累欧盟经济增长、本国政府支出减少等因素影响，菲律宾经济增速在2011年降至3.70%。为推动经济的持续性增长，阿基诺政府在2011年3月发布的《2011年~2016年经济发展规划》中提出了加大基建投资、提高政府透明度、提高社会服务及社会保障水平、增加就业、改善企业融资状况等措施，并取得了良好成效，再加上侨汇收入的持续增长，2012年以来菲律宾经济保持高速增长，GDP增速一直保持在6%以上。

2017年，菲律宾名义GDP总量为3,135.88亿美元（15.81万亿菲律宾比索），实际同比增长6.70%，增速较2016年下降0.20个百分点。2017年菲律宾经济增速放缓主要受建筑业增长率大幅降低的影响（从2016年12.10%降低至2017年的5.30%）。此外，金融和房地产业增长率从2016年的8.50%下降至2017年的7.50%，也在一定程度上拖累了经济增长。另一方面，农业（包括狩猎、林业和渔业）增长率从2016年的-1.20%提高至2017年的4.00%，制造业增长率从2016年的7.10%提高至2017年的8.40%，在一定程度上抵消了建筑业、金融和房地产业对经济增长的拖累。

2018年，菲律宾名义GDP总量为3,308.50亿美元（17.42万亿菲律宾比索），实际同比增长6.20%，增速较2017年进一步下滑0.50个百分点。2018年菲律宾经济增速下降的主要原因包括农业增长受台风灾害影响放缓、建筑业增速下滑等。但与亚洲地区其他主要经济体相比，菲律宾经济表现仍位居前列。

表 1 菲律宾宏观经济表现情况

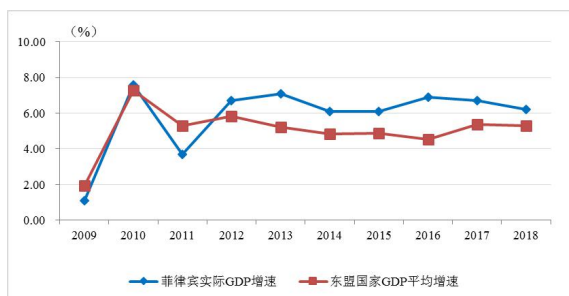
项目	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
GDP(万亿菲律宾比索)	17.42	15.81	14.48	13.32	12.63	11.54
GDP(亿美元)	3,308.50	3,135.88	3,049.08	2,927.72	2,845.86	2,718.36
GDP 增长率 (%)	6.20	6.70	6.90	6.10	6.10	7.10
CPI 增幅 (%)	5.20	2.90	1.30	0.70	3.60	2.60
失业率 (%)	5.30	5.70	5.40	6.30	6.80	7.10

注：GDP 增长率为实际 GDP 增长率，以本币计算，不考虑汇率变动因素。

数据来源：菲律宾国家统计局

2009 年~2018 年，菲律宾 GDP 平均年增长率为 5.82%，高于东盟国家平均水平（5.05%），GDP 增长率的波动性（10 年 GDP 增长率的标准差）为 1.96%，略高于东盟地区的平均水平（1.33%），经济增长的波动性适中。

图 2 菲律宾经济增长情况



数据来源：菲律宾国家统计局，IMF

通胀水平有所上升，但仍处于可控水平

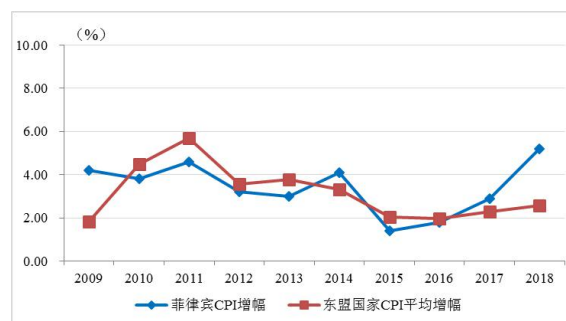
近年来，菲律宾央行对通胀水平的控制较好。2010 年 7 月，菲律宾央行首次设定了中期通胀目标，将 2012 年~2014 年的通胀目标设定为 4%±1 个百分点，随后在 2015 年将其调整为 3%±1 个百分点，并将这一目标维持至 2020 年。从实际调控效果来看，除 2015 年和 2016 年受原油等大宗商品价格下跌影响，菲律宾的通胀水平不及目标以外，菲律宾央行对于通货膨胀水平的控制整体处于较好水平。

2018 年，菲律宾 CPI 增速为 5.20%，同比大幅上升 2.30 个百分点，显著高于东盟国家平均水平，达到 2008 年以来的最大涨幅。2018 年菲律宾 CPI 增速大幅上升主要是受食品以及能源相关的商品价格上涨影响。尽管 2018 年菲律宾通胀

水平高出其央行目标区间上限 1.20 个百分点，仍处于相对可控水平。

2018 年以来，菲律宾政府实施了多种措施降低通胀水平。例如，简化农产品进口的行政程序以降低农产品成本；通过《大米关税法案》，在中期内进一步降低稻米价格等。与此同时，菲律宾央行在 2018 年 5 月至 11 月间将关键政策利率共提高了 175 个基点，以稳定通胀预期，防止通胀进一步上行。基于上述原因，菲律宾的通胀表现有望在 2019 年回落至央行目标区间水平之内。

图 3 菲律宾通货膨胀情况



数据来源：菲律宾央行，IMF

近年来失业率呈下降趋势

得益于经济的持续增长、服务外包业（BPO）⁵的迅猛发展及政府对就业的大力支持，近年来菲律宾的就业人数持续上升，失业率从 2012 年的 7.00% 波动下降至 2016 年的 5.40%，就业情况持续改善。2017 年，失业率小幅回升至 5.70%，但仍处于合理水平。

2018 年，菲律宾失业率下降至 5.30%，较 2017 年下降 0.40 个百分点，继续向政府制定的就业目标（到 2022 年将失业率降至 3.00% 至 5.00%）靠近。2018 年，失业青年人口同比减少约 10%，主要原因在于菲律宾政府实施 K-12 基础教育计划后，基础教育年限延长至 13 年，同时由于政府对贫困儿童就读给予现金支持，更多的青少年选择留在或重返学校。另一方面，2018 年 10 月的数据显示，菲律宾不充分就业率降至 13.30%，为 2006 年以来的最低值，显示工作岗

⁵ 服务外包是跨国公司将自己基于信息技术的服务型业务流程委派给第三方（即服务承接方）经营，所涵盖的服务涉及信息技术、企业管理、客服等方面。

位质量有所改善。

菲律宾政府将继续通过降低营商成本、放宽公共事业、零售贸易等行业以及国内市场准入等方面的外资限制等措施改善投资环境。政府还将通过以下方式提高劳动人口的就业能力，提高个人的创收潜力：（1）通过继续教育和培训鼓励技能发展与更新；（2）加强就业便利化服务；（3）加强和扩大实习制、学徒制和双重培训计划；

（4）鼓励妇女就业。基于以上因素，菲律宾的失业率预计将在未来几年保持稳定。

“十项经济计划”有助于菲律宾经济未来保持稳定增长

2016年6月，杜特尔特政府为菲律宾的未来发展提出了“十项经济计划”，包括继续保持稳健的宏观经济政策、推行累进税制改革及提升税收效率、增加营商竞争力和便利度、加速基础设施建设支出、加大人力资本发展的投入、提升国家创新和创造能力、完善社会保障方案等。

其中第一阶段税改方案（《加速和包容税收改革法案》或“TRAIN”）已由杜特尔特总统于2017年12月签署批准，并于2018年正式实施。

《税收特赦法案》目前仍待总统签署，预计将于2019年实施。该法案预计将在2019年内为政府增加约300亿菲律宾比索的财政收入，从而为基础设施建设和社会服务提供根据更多资金。“十项经济计划”的逐步落实将有助于菲律宾经济未来保持稳定增长。

消费方面，稳定的侨汇收入将持续为菲律宾的居民消费增长提供支撑，而综合税制改革计划提出将中低收入群体的个税税率从32%下调至20%~32%，这将有利于增加居民可支配收入，进一步提升居民消费对经济增长的拉动作用。另一方面，政府消费支出也会受益于政府积极的财政政策而持续保持增长，对经济增长的拉动作用也有望保持稳定。

投资方面，杜特尔特政府计划到2022年将基建方面的投资增加至少7.50万亿菲律宾比索，政府在基建方面的支出相当于当年GDP的比重

将由2019年的4.70%提升至2022年的7.00%。

在此背景下，预计未来菲律宾固定资产投资总额对经济增长的拉动作用会进一步增强。

对外贸易方面，世界经济增速放缓以及贸易保护主义的抬头或将给菲律宾的对外贸易带来一定的不确定因素。另一方面，在基建投资大幅增长的背景下，菲律宾对于资本货物的进口有望持续增加，短期内贸易逆差状况难以扭转。

此外，棉兰老地区的军事管制及潜在的恐怖袭击活动可能会给菲律宾的经济增长带来不确定因素，对此我们将持续关注。

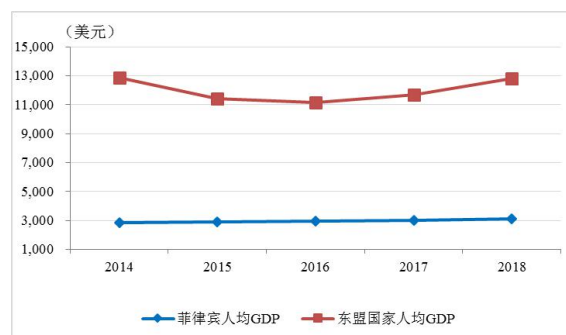
基于以上因素，联合资信预计菲律宾2019年和2020年GDP增长率将保持在7.00%左右的较高水平。同时，菲律宾失业率有望保持稳定，CPI增速也有望维持在菲律宾央行所设定的通胀目标范围之内（2%~4%）。

五、结构特征

菲律宾为发展中国家，人均GDP水平较低

菲律宾属于发展中国家，整体经济发展水平在东盟国家中处于中等水平。2014年~2018年，菲律宾人均GDP平均约为2,955美元，在全球范围内仍处于较低水平，但和2006年~2010年间（约1,800美元）相比已有显著提升。

图4 菲律宾人均GDP情况



数据来源：菲律宾央行，IMF

菲律宾全球竞争力指数处于世界中等偏上水平。据世界经济论坛公布的《2018年全球竞争力报告》，菲律宾2018年全球竞争力指数得分为62.13，在参评的140个国家中排名56位。与2017

年（68/135）相比，菲律宾的全球竞争力显著改善，主要受益于政府提高行政审批效率方面所做的努力，同时税制、公司法等改革力度加大使得菲律宾营商环境有所改善。

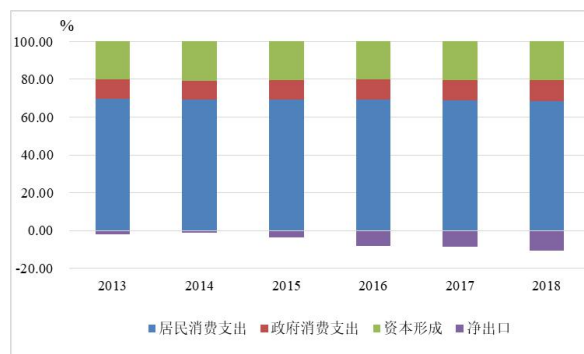
2018年5月，杜特尔特政府签署颁布《营商便利法案》。根据该法案，菲律宾涉及许可证和清关的审批机构数量将大大缩减，官僚主义作风将继续得到整顿，菲律宾的投资环境和营商竞争力有望得到进一步改善。

经济发展主要依赖于居民消费，投资对经济增长贡献显著提升，经济结构具备较强的抗风险能力

从消费看，2013年~2018年，菲律宾居民消费支出和政府消费支出占GDP的平均值分别为69.11%和10.56%，虽然居民消费支出占比呈现小幅下降，但整体上居民消费对经济的拉动作用依旧强劲。从投资看，2013年~2018年，资本形成总额占GDP的比值呈现上升趋势，由22.07%（2013年）上升至30.99%（2018年），增长8.92个百分点。近年来，投资已与居民消费一起成为推动菲律宾经济增长的双引擎。2018年，投资对菲律宾经济增长的贡献为4.00个百分点，较2017年的2.60个百分点显著上升。随着基础设施建设计划的实施和投资环境的进一步改善，预计未来几年投资将实现更强劲的增长。从对外贸易看，2013年~2018年，菲律宾贸易逆差不断扩大，净出口对GDP的贡献度由2013年的-2.04%下降至2018年的-10.66%。

总体看，菲律宾经济发展主要依靠居民消费拉动，投资对经济的贡献水平不断提升，菲律宾整体经济结构具备较强的抗风险能力。

图5 菲律宾GDP构成情况（支出法）



数据来源：菲律宾国家统计局

服务业是支柱产业，服务外包业位居世界前列

2013年~2018年，菲律宾三大产业占GDP的平均比例基本保持稳定，其中农业占比约9%，工业占比约34%，服务业占比约57%，形成以服务业为支柱、工业为补充的格局，农业在GDP中的占比逐渐下滑，总体产业结构有所优化。

农业在菲律宾经济中占有重要位置，从事农业的人口占就业总人口的24.3%，但菲律宾农业易受到台风、厄尔尼诺等自然灾害的影响，农业产量不够稳定；菲律宾具备一定工业基础，在造船、航空、电子等产业上有较好表现，但大多数行业从属于外国跨国公司的全球产业链，产品多面向国际市场；服务业以旅游、餐饮、房地产等行业发展较为迅速，但这些行业受国际市场供求影响较大。

受益于人口和语言优势、区位优势和产业政策，菲律宾的服务外包业近年来发展迅猛，并成为拉动经济增长、保障就业和缓解贫困的重要引擎。从劳动力来看，菲律宾拥有大量会讲英文的年轻劳动力，且劳动力成本相对较低，具备从事服务外包行业的人力资源优势。从区位上看，菲律宾位于东西方的交汇处，是美国等西方国家服务外包转移至亚洲的首选之地。从产业政策上看，菲律宾政府启动了“优先投资计划”，将服务外包纳入优先发展产业计划，给予税收优惠、品牌建设支持以及知识产权和数据信息安全保护等政策。服务外包业的蓬勃发展为菲律宾解决了大量就业，并给菲律宾带来了稳定的外汇收

入。2018 年 1~9 月，菲律宾服务外包业的产值达到约 164.40 亿美元，较 2017 年同期相比增长 1.50%，但较 2017 年 7.20% 的收入增速相比，增长明显放缓。服务外包行业就业人数超过了 100 万人。预计未来菲律宾的服务外包业产值将逐渐超过侨汇收入并成为菲律宾第一大创汇来源，到 2022 年产值有望达到 390 亿美元左右。

图 6 菲律宾 GDP 构成情况（三次产业）



数据来源：菲律宾国家统计局

菲律宾为年轻型国家，剩余劳动力大量输出产生巨额侨汇收入

从人口结构看，2013 年~2018 年菲律宾 65 岁以上人口平均占比不足 5%，说明菲律宾人口年龄结构年轻，劳动力资源丰富，政府养老负担较轻。丰富的劳动力资源给菲律宾带来了人口红利，不仅有助于吸引大量外商前来投资，而且也向海外输出了大量劳动力。

目前，菲律宾已经将输出海外劳务作为国家经济的重要支柱，并通过《菲律宾劳工法》、《海外劳工与海外菲人法》、双边劳资协议等对其进行保障和支持。菲律宾大量输出劳务除了因为年轻的人口结构外，还受到国民较好的英语水平、政府政策支持以及自身移民文化的影响。菲律宾向美国、沙特阿拉伯、阿拉伯联合酋长国、新加坡、日本以及英国等多个国家和地区长期输出劳务，产生大量侨汇收入。2013 年~2017 年，菲律宾现金侨汇收入保持稳定增长，五年年均复合增长率为 4.07%，2017 年达到 281 亿美元。2018 年 1~11 月，菲律宾海外侨汇收入较去年同期增长 3.06%，达到 261 亿美元。稳定的侨汇收入有

效改善菲律宾的国际收支状况和家庭的生活水平，激发居民的消费和投资欲望，带动国内经济发展并增强了菲律宾抵御外部冲击的能力。

基础设施建设发展程度不足仍对经济发展形成一定制约

菲律宾基础设施条件薄弱，落后的交通和物流设施推高了生产和运输的成本，制约了菲律宾经济发展和产业结构升级的步伐。根据世界经济论坛发布的《2018 年全球竞争力报告》，菲律宾在 140 个国家中排名第 56 位，但在基础设施完善程度方面仅排名第 92 位，排名相对靠后。

为转变经济增长模式并提高经济竞争力，菲律宾政府于 2017 年 4 月推出了以大规模基础设施建设为核心的经济发展计划，计划到 2022 年间将在基建方面投资至少 7.50 万亿菲律宾比索，当年基建投资占 GDP 的比值将从 2019 年的 4.90% 上升至 2022 年 7.00%。截至目前，菲律宾国家经济和发展委员会（NEDA）已批准了 75 个基础设施旗舰项目中的 35 个，这些项目将被作为政府的优先事项得到推进。这些项目中有多项大型项目由中国提供融资，包括长达 581 公里的马尼拉-比科尔国家铁路项目、新百年水源-卡利瓦大坝项目、埃斯特拉-潘塔里昂大桥项目、岷伦洛-王城内大桥和 71 公里的苏比克-克拉克铁路项目等。同时，菲律宾政府还致力于通过优先推进地区无缝连接项目来提高地区增长潜力，相关项目包括棉兰老岛铁路项目、达沃国际机场开发项目、伊洛伊洛国际机场项目、巴科洛德-锡莱国际机场项目、卡加延德奥罗国际机场项目、克拉克国际机场扩建项目（建设中）、新薄荷邦劳国际机场项目（已落成）、潘吉尔湾大桥（建设中）等。此外，菲律宾在基建项目中还采用了政府和社会资本合作（Public-Private Partnership，简称“PPP”）模式，截至 2018 年底，政府批准的 PPP 项目达 17 个，总投资超过 62 亿美元。

在菲律宾政府对基建的大力支持下，预计未来几年菲律宾基础设施状况将继续改善。但短期内，基础设施状况相对落后仍是制约菲律宾经济

发展的重要因素。

银行业较为稳健，抵御外来冲击能力较强

在央行的有效统一的金融监管下，菲律宾深入开展金融行业改革，银行体系保持稳健。2008年全球金融危机以来，为加强银行体系抵御外部风险的能力，更好地适应金融自由化的国际环境，菲律宾央行对银行业实施具有战略性及目的明确的监管改革。一是加强了信贷风险管理和隶属央行监管的金融机构公司治理标准方面的法规制定，并建立了银行的操作风险管理框架，包括房地产贷款、银行隔夜贷款和个人贷款的宏观审慎指引。二是增加银行经营的透明度。规定银行需要定期向公众公布银行不良贷款、贷款分类情况、日常存款及存款替代品准备金以及贷款损失准备金等。三是进一步加强对央行监管金融机构（BSFIs）的场外检查制度。密切监视银行的外汇交易活动，以及监督银行对不动产的贷款等。整体看，菲律宾银行体系在较为审慎的监管下发展稳健。

受益于较好的资产负债情况，近年来菲律宾银行资本充足率水平明显高于世界标准，截至2017年底，其银行业资本充足率（以个别为基础）为14.66%，同比持平。截至2018年9月底，银行业资本充足率回升至15%左右，高于央行监管要求（10%）和国际标准（8%），显示银行业抗风险能力较强。

2012年以来，菲律宾银行业不良贷款率呈持续下降趋势，表明银行信贷资产安全性总体保持健康稳定。截至2017年底，银行业不良贷款率为1.80%，显示信贷资产质量较高。截至2018年9月，银行业不良贷款率小幅上升至1.90%，但仍处于较低水平。

从盈利指标看，菲律宾银行业总资产回报率（ROA）和总资本回报率（ROE）指标近年来保持稳定。截至2017年底，银行业ROA和ROE分别为1.20%和10.20%。截至2018年9月底，银行业ROA较2017年底保持稳定，ROE小幅下降至9.50%。

整体看，菲律宾银行业较为稳健，抵御外来冲击的能力较强，预计未来一段时期内银行业的系统风险仍会保持在较低水平。

六、公共财政

综合税制改革有望增强菲律宾财政可持续性

制约菲律宾主权信用评级的因素之一是政府的财政收入水平较低，导致其财政收支长期处于赤字状态。

为增加财政收入、简化并提高税收体系效率，菲律宾政府于2017年提出了综合税制改革一揽子计划⁶，这也是二十多年来菲律宾推出的首个此类计划。2017年12月，杜特尔特总统签署批准了第一阶段税改方案，并于2018年起开始实施。第一阶段方案的主要内容包括：降低个人所得税（高收入群体除外）、简化遗产税和捐赠税、拓宽增值税税基、增加燃料和汽车的消费税、新增糖类饮品税费等。税收改革一揽子计划有望增加菲律宾财政可持续性，对菲律宾的经济也将产生积极的影响。得益于第一阶段税改方案的实施，2018年前三季度菲律宾的税收总额与2017年同期相比增长了15.65%。

与此同时，菲律宾政府持续与立法部门合作，努力推动其他各项税改计划的批准和实施。截至目前，第一阶段方案下的《税收特赦法案》和《大米关税法案》将在总统签署后得以实施，包括降低公司所得税和财政激励措施合理化的第二阶段方案、包括烟酒和采矿税收的第二阶段+方案、包括财产估值和税收的第三阶段方案以及包括资本性收入和金融税收的第四阶段方案均已经得到众议院的批准，并正在择期安排参议院听证。这些措施将在未来进一步增加菲律宾财政的可持续性。

尽管政府财政收入水平较低，但财政赤字近年来控制在较低水平

⁶ 综合税制改革共分五个阶段，剩下四个阶段的改革计划分别为降低企业所得税、降低房产税、降低资本利得税和降低医疗税、环境税及奢侈税。

财政收入方面，2013 年~2017 年，菲律宾政府财政收入呈不断增长态势，五年年均复合增长率为 9.57%，但其财政收入水平（财政收入与 GDP 的比值）仍较低，5 年均值为 15.32%。2017 年，菲律宾政府财政收入为 2.47 万亿菲律宾比索，同比增长 12.61%；财政收入与 GDP 的比值为 15.65%。具体来看，税收是菲律宾财政收入的主要来源，税收收入占政府财政收入的比重近年保持在 90%左右，收入来源较为稳定。

财政支出方面，2013 年~2017 年，菲律宾政府财政支出的五年年均复合增长率为 10.71%，略高于财政收入的增速。2017 年，菲律宾政府财政支出为 2.82 万亿菲律宾比索，同比增加 10.79%，主要为基础设施投资和社会服务支出增加所致。

菲律宾政府财政赤字水平不高。2013 年~2017 年，菲律宾政府财政赤字均低于政府设置的财政预算赤字上限，赤字水平总体处于可控状态。2017 年，得益于财政收入增长较快，菲律宾政府财政赤字为 0.35 万亿菲律宾比索，财政赤字相当于 GDP 的比值为 2.22%，较上年略有降低。

2018 年 1 月~11 月，菲律宾政府财政收入达到 2.62 万亿菲律宾比索，较 2017 年同期大幅增长了 16.40%；财政支出为 3.10 万亿菲律宾比索，较 2016 年同期增长了 24.13%。为提高经济生产能力，菲律宾政府正积极推动公共基础设施投资，持续加大基建方面的财政支出；此外，菲律宾政府还计划增加社会服务支出，以满足人民的基本生活需求。在此背景下，预计未来菲律宾的财政支出会进一步增加。

表 2 菲律宾财政收支状况

单位：万亿菲律宾比索/%

项目	2018年 1~11月	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
财政收入	2.62	2.47	2.20	2.11	1.91	1.72
财政支出	3.10	2.82	2.55	2.23	1.98	1.88
财政盈余	-0.48	-0.35	-0.35	-0.12	-0.07	-0.16
财政盈余/GDP	-	-2.22	-2.44	-0.91	-0.58	-1.42

注：财政盈余/GDP 为负表示财政赤字相当于 GDP 的比值。

数据来源：菲律宾财政部

政府债务水平较低且呈下降趋势，债务结构

不断优化

2013 年~2017 年，受益于国民经济的快速增长，菲律宾中央政府和一般政府债务总额相当于 GDP 的比重均呈下降之势。截至 2017 年底，菲律宾中央政府和一般政府债务总额分别为 6.65 万亿和 5.78 万亿菲律宾比索，相当于 GDP 的比值分别为 42.09%和 36.56%，较上年分别上升了 0.03 个和 1.92 个百分点，但菲律宾政府债务整体仍处于较低水平。

截至 2018 年底，菲律宾中央政府债务达到 7.29 万亿菲律宾比索，较 2017 年底增长 9.62%。截至 2018 年 9 月底，菲律宾一般政府债务达到 6.15 万亿菲律宾比索，较 2017 年底增长了 6.44%。

近年来，菲律宾的债务结构持续改善。从债务期限结构来看，截至 2018 年底，菲律宾中央政府债务的剩余期限为 10.38 年，超过了政府设定的中期目标（7~10 年）上限，显示了菲律宾政府的偿债压力较小。从债务币种看，菲律宾中央政府债务以本币债务为主，截至 2018 年底，本币债务占到了中央政府债务总额的 67%左右，受汇率波动的影响相对较小。

从或有负债看，菲律宾政府或有负债主要包括 PPP 项目相关的负债和政府提供担保的政府机构债。担保债务的存量呈现出持续下降的趋势，已从 2014 年底的 0.55 万亿菲律宾比索降至 2018 年底的 0.49 万亿菲律宾比索，显示其或有负债偿付风险较低。

财政收入对中央政府和一般政府债务的保障能力一般，未来几年有望保持稳定

菲律宾财政收入对中央政府和一般政府债务的保障能力一般，但 2013~2017 年呈逐渐增强之势。2017 年，菲律宾财政收入与中央政府和一般政府债务总额的比值分别为 37.18%和 42.80%，与上年相比前者提升了逾 1 个百分点，后者则略有下降。

根据菲律宾政府制定的财政赤字计划，菲律宾财政赤字率在 2019 年将控制在 3.2%以内，2020 年~2022 年将控制在 3%以内，这将为菲律

宾政府债务可持续性提供保障。设定财政赤字上限的目的在于将投资用于更多提高生产效率的项目上，如公共基础设施和人力资本开发项目，从而扩大税基，并保持中央政府债务水平的下降趋势，以实现 2022 年降至 38.6% 的目标。基于以上因素，菲律宾政府的偿债能力在未来一段时期内有望保持稳定。

表 3 菲律宾政府债务情况

单位：万亿菲律宾比索/%

项目	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
中央政府债务总额	7.29	6.65	6.09	5.96	5.74	5.68
中央政府债务总额/GDP	41.85	42.09	42.06	44.70	45.39	49.24
财政收入/中央政府债务总额	36.39 ^a	37.18	36.06	35.42	33.28	30.21
一般政府债务总额	6.15 ^b	5.78	5.02	4.83	4.60	4.53
一般政府债务总额/GDP	36.30 ^b	36.56	34.64	36.30	36.40	39.25
财政收入/一般政府债务总额	34.33 ^b	42.80	43.78	43.68	41.47	37.88

注：一般政府债务=中央政府债务+地方政府债务-政府偿债基金持有的政府债务-国内政府机构持有的政府债务

数据来源：菲律宾财政部，IMF

a 截至 2018 年 11 月底

b 截至 2018 年 9 月底

七、外部融资

近年来对外贸易逆差不断扩大，经常账户从盈余转为赤字

从对外贸易表现看，菲律宾 2013 年~2017 年出口总额呈上升趋势，其五年年均复合增长率为 6.64%；进口总额也呈上升趋势，其五年年均复合增长率为 10.96%，快于出口总额增长速度。2017 年，菲律宾出口总额达到 877.49 亿美元，同比增长 18.68%；进口总额达到 1,190.05 亿美元，同比增长 16.17%，进口总额受内需扩大影响增速较快；2017 年，菲律宾的进出口总额达到 2,067.54 亿美元，相当于 GDP 的比值为 65.93%，较上年上升 8.08 个百分点。

菲律宾的主要贸易伙伴包括中国、日本和美国等国家，其中日本是菲律宾最大的出口市场，其次是美国、香港、中国和韩国；中国是菲律宾的最大进口来源国，其次是日本、韩国、美国和泰国。主要的出口商品为制成品、矿产品和农产

品，主要的进口商品是原材料、中间产品、资本货物和消费品。2013 年~2017 年，菲律宾的贸易赤字持续增加，至 2017 年达到 312.56 亿美元的历史新高，较 2016 年增长 9.65%。2018 年前三季度，菲律宾的贸易赤字达到 284.43 亿美元。

从经常账户收入看，2013 年~2017 年，菲律宾经常账户收入不断增加，五年年均复合增长率为 6.32%。2017 年，菲律宾的经常账户收入达到 1,250.92 亿美元，较 2016 年增加了 14.56%。从经常账户余额看，2013 年~2015 年菲律宾经常账户一直处于盈余状态，但盈余水平持续下降，并在 2016 年转盈为亏，赤字规模达到 9.54 亿美元（相当于 GDP 的比值为 0.31%）。2017 年，菲律宾经常账户赤字扩大至 21.63 亿美元，相当于 GDP 的比值达到 0.69%。2018 年前三季度，经常账户赤字达到 64.71 亿美元，相当于 GDP 的 2.72%。

表 4 菲律宾经常账户情况

单位：亿美元/%

项目	2018年 1-9月	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
出口总额	672.08	877.49	739.99	722.62	753.22	678.48
进口总额	956.51	1,190.05	1,025.04	901.17	880.76	784.95
净出口	-284.43	-312.56	-285.05	-178.54	-127.54	-106.47
CAR	959.69	1,250.92	1,091.98	1,058.51	1,075.46	978.86
CAB	-64.71	-21.63	-11.99	72.66	107.56	113.84
CAB/GDP	-2.72	-0.69	-0.39	2.48	3.78	4.19

注：CAR 为经常账户收入；CAB 为经常账户余额。

数据来源：菲律宾国家统计局、IMF

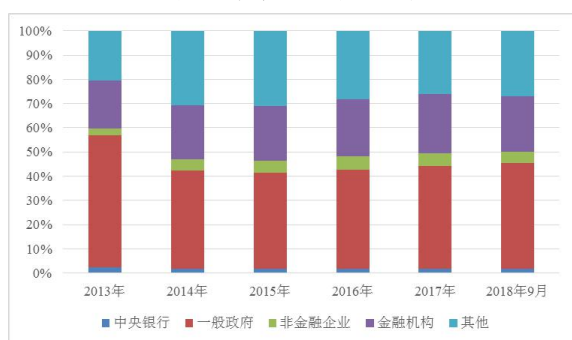
总体来看，菲律宾疲弱的对外贸易表现导致其经常账户出现赤字，或将对其创汇能力产生一定影响，但其经常账户仍然得到了侨汇收入、服务外包业和旅游业收入的有力支撑。

外债水平很低且总体呈下降趋势

菲律宾整体外债水平很低，且近年来外债总额与 GDP 的比值呈下降趋势。截至 2017 年底，菲律宾外债总额为 730.98 亿美元，较上年减少 2.23%，外债总额相当于 GDP 的比值为 23.31%，较上年下降 1.21 个百分点。截至 2018 年 9 月底，菲律宾的外债总额回升至 764.15 亿美元，较 2017 年底增加了 4.54%。

从外债结构看，菲律宾外债结构以政府外债为主，但占比呈现下降趋势。截至 2018 年 9 月底，菲律宾一般政府外债在外债总额中的占比为 43.62%，占比相对较高；金融机构（22.90%）和其他部门（26.94%）外债占比较为适中；非金融企业（4.79%）和中央银行（1.74%）外债占比较低。

图 7 菲律宾外债构成情况



数据来源：菲律宾央行、世界银行

从外债币种看，菲律宾外债大部分以外币计价。截至 2018 年 9 月底，以外币计价的外债占比达到 94.22%（以美元为主）；以菲律宾比索计价的外债占比（5.78%）较小。

从外债期限看，菲律宾外债以中长期债务为主。截至 2018 年 9 月底，菲律宾中长期债务在外债总额中的占比为 82.35%，短期债务占比则降至 17.65%，短期偿债压力不大。

充足的经常账户收入和外汇储备使得菲律宾的外债偿付能力较强

2013 年~2017 年，菲律宾经常账户收入与外债总额的比值呈上升趋势，经常账户对外债的保障能力不断增强。2017 年，菲律宾经常账户收入相当于外债总额和政府外债的比值分别为 171.13% 和 403.03%，均较上年有较明显上升。

外汇储备方面，菲律宾外汇储备充足，对外债的保障能力较强。截至 2017 年底，菲律宾外汇储备为 815.70 亿美元，较上年末基本持平，外汇储备相当于外债总额和政府外债的比值分别为 111.59% 和 262.81%。截至 2018 年 9 月底，菲律宾外汇储备跌至 749.39 亿美元，外汇储备相当

于外债总额和政府外债的比值分别降至 98.07% 和 224.81%，主要是央行外汇操作、政府偿付外债及央行所持外汇及黄金估值变动等因素所致。截至 2018 年底，菲律宾外汇储备反弹至 791.93 亿美元，仍处于相对充足水平，为菲律宾外债偿付提供了有力的保障。

表 5 菲律宾外债情况

单位：亿美元/%

项目	2018年 9月底	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
外债总额	764.15	730.98	747.63	774.74	776.74	784.89
外债总额/GDP	23.49	23.31	24.52	26.46	27.29	28.87
政府外债总额	333.35	310.38	305.46	308.12	314.48	317.55
政府外债/GDP	43.62	42.46	40.86	39.77	40.49	40.46
CAR/外债总额	167.01	171.13	146.06	136.63	138.46	124.71
外汇储备	791.93 ^a	815.70	806.92	806.67	795.41	831.87
外汇储备/ 外债总额	98.07	111.59	107.93	104.12	102.40	105.99

数据来源：菲律宾央行、世界银行

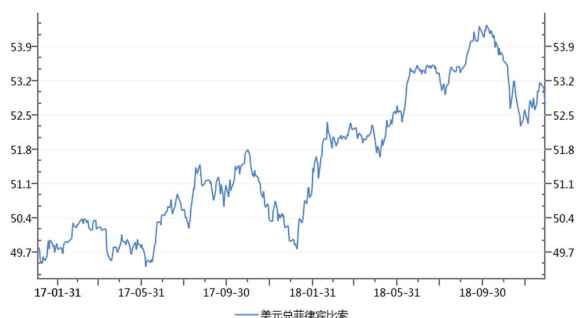
a 截至 2018 年底

2018 年汇率小幅贬值，但对外债偿付能力的影响有限

从汇率制度看，菲律宾实行自由浮动的汇率制度，菲律宾比索可实现自由兑换。菲律宾比索的汇率主要由市场供求关系来决定，但菲律宾央行也会通过在外汇市场买卖外汇对汇率进行调节，以避免汇率出现较大波动。

从汇率表现看，受美联储加息的影响，2018 年以来，菲律宾和其他新兴市场国家一样持续面临较大的货币贬值压力，但菲律宾比索的贬值幅度与其他新兴市场国家货币相比相对较小，这主要得益于菲律宾经济强劲增长、外债水平可控以及外部融资渠道良好。根据菲律宾央行的数据，2018 年菲律宾比索兑美元的贬值幅度大约为 5%，菲律宾比索的贬值对菲律宾的外债偿付能力的负面影响有限。

图 8 美元兑菲律宾比索走势图



数据来源：菲律宾央行

总体看，菲律宾外债水平保持在可控的水平，外债偿付的能力较强，主要外债指标均处于合理水平。

八、偿债能力分析

中菲政治关系全面改善，经贸合作日益密切，为本次债券的发行提供了良好的外部条件

2016 年杜特尔特上任以来，中菲高层政治往来持续增多，两国关系明显改善。2016 年 10 月，杜特尔特总统正式访华并与中方达成联合声明，同意继续商谈建立信任措施，提升互信和信心，并承诺在南海采取行动方面保持自我克制，推动中菲关系实现全面改善并取得更大发展。2017 年 1 月，中国外交部副部长刘振民在马尼拉同菲律宾外交部副部长马纳罗共同主持第 20 次中菲外交磋商，这是自 2013 年 6 月以来双方首次恢复外交磋商。双方表示将全面有效落实《南海各方行为宣言》，建立中菲南海问题双边磋商机制。2017 年 5 月，杜特尔特总统出席在北京举行的“一带一路”高峰论坛，表达了参与“一带一路”倡议的强烈意愿。2017 年 11 月，李克强总理访问菲律宾，并与杜特尔特总统在马尼拉举行会谈。双方积极评价两国在基础设施建设、贸易、旅游、农业、减贫等领域的合作，表示两国将共同致力于中菲关系的持续稳定和不断向前发展。2018 年 11 月，中国国家主席习近平对菲律宾进行了国事访问，双方决定将两国关系升级为“全面战略合作关系”，并签署了包括《关于共同推进“一带一路”建设的谅解备忘录》在内的

多项合作协议。

中菲政治关系的全面改善为双方经贸合作提供了有利的条件。2016 年杜特尔特访华期间，中菲双方签署总额为 135 亿美元的 13 项双边合作文件，涵盖了经贸、投资、产能、农业、新闻、质检、旅游、禁毒、金融、海警、基础设施建设等众多领域。此外，随总统访华的菲商务代表团与多家中国企业签署了 80 多亿美元投资协议，中方也恢复了菲律宾企业热带水果对华出口业务。2017 年 1 月，菲律宾财政部长多明计斯访华，双方一致同意尽快重启中菲经贸联委会，签署《中菲经济合作六年发展规划》（2017~2022），确定双方优先合作项目、启动早期收获项目建设。

从双边对外贸易状况来看，2016 年以来，中国已成为菲律宾的第四大出口市场和第一大进口来源国，并成为其最大的贸易伙伴。2017 年，中菲贸易总额达到 254.8 亿美元，较上年增长逾 16%，其中菲律宾对中国出口额增长 25.81%至 80.2 亿美元，从中国的进口额增长 12.20%至 174.6 亿美元。2018 年 1~11 月，中菲贸易总额达到 256.6 亿美元，已超过上年全年贸易总额。

投资方面，2017 年中国已成为菲律宾第九大投资来源国。2018 年 1~9 月，中国对菲律宾的投资达到 27 亿菲律宾比索。近年来，中国对菲律宾的投资主要投向房地产、制造业、交通运输、金融保险等行业。

总体看，中菲双方政治及经贸合作的不断加深为本期债券的发行提供了良好的外部条件。

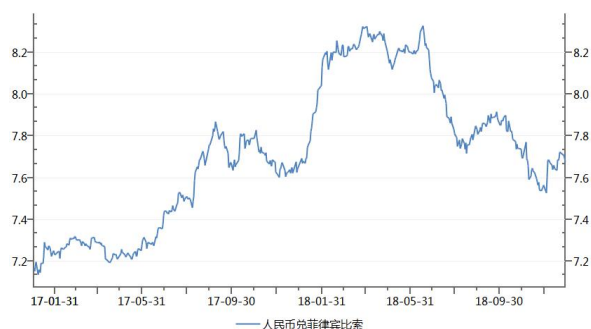
中菲金融领域合作有所加深，汇兑风险较为有限

2016 年杜特尔特总统访华期间，双方承诺将在优惠贷款、优惠出口买方信贷、债券、贷款、投资、证券等领域加强金融合作，双方愿扩大双边贸易和投资本币结算，协调积极推进清迈倡议多边化等区域金融合作和双边本币互换安排。2016 年 10 月，考虑到中菲之间贸易联系的持续加深及人民币正式加入 SDR 货币篮子，菲律宾

央行宣布将人民币纳入其官方外汇储备。2016年12月，菲律宾参议院正式批准菲律宾加入亚投行。2018年10月，中国银行马尼拉分行和菲律宾13家银行签署了一份协议备忘录，以建立菲律宾人民币交易社群并推动人民币和比索的直接外汇交易，这将有助于减小双边汇率波动，提高对外贸易结算效率。

从菲律宾比索兑人民币的汇率来看，2017年初至2018年年中，菲律宾比索兑人民币的汇率贬值幅度超过10%，但自2018年下半年以来菲律宾比索有所走强，升值幅度达到5%左右（见图9）。未来一段时期内，在菲律宾经济保持强劲增长及两国货币开启直接交易的背景下，双边汇率波动有望减小，本期债券面临的汇兑风险较为有限。

图9 人民币兑菲律宾比索走势图



数据来源：菲律宾央行

本期债券到期不能偿付的风险极低

本期债券的人民币募集资金净额将留在中国境内或以人民币形式汇往境外作为菲律宾国际储备的一部分。在必要时，该募集资金可能用于发行人包括预算支出在内的一般用途，将来可能包括用于支持一带一路的有关倡议。

从偿债保障情况看，本期债券的发行规模为25亿元人民币，相当于2018年9月底菲律宾政府外债总额的1.1%左右，发行后对菲律宾政府外债水平影响不大；本期债券偿债资金来源于菲律宾政府财政收入，偿债资金来源稳定且可靠。菲律宾政府2017年的财政收入（2.47万亿菲律宾比索）相当于本期债券发行规模的120倍左右，

外汇储备（截至2018年底为791.89亿美元）相当于本期债券发行规模的210倍左右，均对本期债券的偿还提供了很强的保障。

此外，菲律宾的侨汇收入和外汇储备规模在未来几年有望保持稳定，在杜特尔特任期内中菲两国间政治经济关系有望持续向好，这都将为本期债券的偿还提供稳定的保障。

总体看，“菲律宾共和国2019年第一期人民币债券（债券通）”到期不能偿付的风险极低。

附件 1 菲律宾主要数据

项目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
宏观数据						
GDP（万亿菲律宾比索）	17.42	15.81	14.48	13.32	12.63	11.54
GDP（亿美元）	3308.50	3135.88	3049.08	2927.72	2845.86	2718.36
实际 GDP 增速（%）	6.20	6.70	6.90	6.10	6.10	7.10
CPI 增幅（%）	5.20	2.90	1.30	0.70	3.60	2.60
失业率（%）	5.30	5.70	5.40	6.30	6.80	7.10
结构特征						
第一产业在 GDP 中的占比（%）	8.09	8.53	8.75	9.47	10.03	10.47
第二产业在 GDP 中的占比（%）	34.21	34.01	33.86	33.49	33.37	32.87
第三产业在 GDP 中的占比（%）	57.70	57.46	57.39	57.04	56.60	56.66
家庭消费在 GDP 中的占比（%）	68.52	68.94	69.46	69.30	69.12	69.51
政府消费在 GDP 中的占比（%）	11.21	10.55	10.52	10.31	10.17	10.46
资本形成总额在 GDP 中的占比（%）	30.99	28.90	28.19	24.19	21.67	22.07
净出口在 GDP 中的占比（%）	-10.66	-8.39	-8.17	-3.80	-0.97	-2.04
人均 GDP（美元）	3,104	2,989	2,953	2,883	2,849	2,768
银行业资本充足率（%）	15.75 ^b	14.98	15.12	15.78	16.19	17.65
银行业不良贷款率（%）	1.34 ^b	1.24	1.40	1.60	1.82	2.13
公共财政						
财政收入（万亿菲律宾比索）	2.62 ^c	2.47	2.20	2.11	1.91	1.72
财政收入/GDP（%）	-	15.65	15.16	15.83	15.11	14.87
财政支出（万亿菲律宾比索）	3.10 ^c	2.82	2.55	2.23	1.98	1.88
财政支出/GDP（%）	-	17.87	17.61	16.74	15.68	16.29
财政盈余（万亿菲律宾比索）	-0.48 ^a	-0.35	-0.35	-0.12	-0.07	-0.16
财政盈余/GDP（%）	-3.00 ^a	-2.22	-2.44	-0.91	-0.58	-1.42
中央政府债务总额（万亿菲律宾比索）	7.29	6.65	6.09	5.96	5.74	5.68
中央政府债务总额/GDP（%）	41.85	42.09	42.06	44.70	45.39	49.24
财政收入/中央政府债务总额（%）	36.39 ^d	37.18	36.06	35.42	33.28	30.21
一般政府债务总额（万亿菲律宾比索）	6.15 ^b	5.78	5.02	4.83	4.60	4.53
一般政府债务总额/GDP（%）	36.30 ^b	36.56	34.64	36.30	36.40	39.25
财政收入/一般政府债务总额（%）	34.33 ^b	42.80	43.78	43.68	41.47	37.88
外部融资						
商品和服务出口总额（亿美元）	672.08 ^a	877.49	739.99	722.62	753.22	678.48
商品和服务进口总额（亿美元）	956.51 ^a	1190.05	1025.04	901.17	880.76	784.95
商品和服务净出口额（亿美元）	-284.43 ^a	-312.56	-285.05	-178.54	-127.54	-106.47
经常账户收入（亿美元）	959.69 ^a	1250.92	1091.98	1058.51	1075.46	978.86
经常账户余额（亿美元）	-64.71 ^a	-21.63	-11.99	72.66	107.56	113.84
经常账户余额/GDP（%）	-2.72 ^a	-0.69	-0.39	2.48	3.78	4.19
国际投资净头寸（亿美元）	-344.11 ^b	-424.06	-279.87	-282.06	-408.97	-359.55
国际投资净头寸/GDP（%）	-10.58 ^b	-13.52	-9.18	-9.63	-14.37	-13.23
外债总额（亿美元）	764.15 ^b	730.98	747.63	774.74	776.74	784.89
外债总额/GDP（%）	23.49 ^b	23.31	24.52	26.46	27.29	28.87

政府外债总额（亿美元）	333.35 ^b	310.38	305.46	308.12	314.48	317.55
政府外债/外债总额（%）	43.62	42.46	40.86	39.77	40.49	40.46
经常账户收入/外债总额（%）	167.01 ^b	171.13	146.06	136.63	138.46	124.71
外汇储备（亿美元）	791.93	815.70	806.92	806.67	795.41	831.87
外汇储备/外债总额（%）	98.07 ^b	111.59	107.93	104.12	102.40	105.99

数据来源：IMF、世界银行、菲律宾财政部、菲律宾国库司、菲律宾国家统计局、菲律宾央行

a 2018 年 1 月至 9 月

b 截至 2018 年 9 月底

c 2018 年 1 月至 11 月

d 截至 2018 年 11 月底

附件 2-1 主体区域长期信用等级设置及其含义

联合资信主体区域长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）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。各等级含义如下表所示：

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 2-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 2-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体区域长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 菲律宾共和国 2019 年第一期人民币债券（债券通） 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在菲律宾共和国 2019 年第一期人民币债券（债券通）（以下简称“本期债券”）信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

菲律宾共和国应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债券评级有效期内，每年至少完成一次跟踪评级，于每年 7 月 31 日前发布跟踪评级结果和报告。

菲律宾共和国或本期债券如发生重大变化，或发生可能对菲律宾共和国或本期债券信用等级产生较大影响的重大事项，菲律宾共和国应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注菲律宾共和国的经济状况、政府财政状况及本期债券相关信息，如发现菲律宾共和国出现重大变化，或发现存在或出现可能对菲律宾共和国或本期债券信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如菲律宾共和国不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对菲律宾共和国或本期债券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与委托人联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。