

菲律宾共和国

本次评级结果

长期本币信用等级：A_i

长期外币信用等级：A_i

评级展望：稳定

本次评级时间

2017 年 4 月 4 日

评级观点

联合评级于 2017 年 4 月 4 日对菲律宾共和国（以下简称“菲律宾”）的主权信用进行了评定，确认其长期本、外币主权信用的等级为 A_i，评级展望为稳定。

2016 年 6 月杜特尔特当选总统，政局企稳，但其强硬的执政风格及施政政策带来的风险有待观察。得益于强劲的私人消费及政府推动大型 PPP 基础设施建设，经济继续保持较快增速；银行业资本、盈利状况均表现良好，金融体系总体较为稳健。在政府加大基础设施建设、福利支出等背景下，财政赤字有所扩大，但中期内仍将维持在 3% 以下的较低水平。财政收入稳定增加令公共债务水平较低，且中期内呈下降趋势。受益于服务贸易及外劳汇款稳定流入，经常账户持续盈余；外债负担较轻，国际储备对外债覆盖率较高，但由于经常项目顺差收窄以及美联储加息资金外流导致本币币值承压，政府外债偿付能力或受一定影响。综上所述，联合评级认为菲律宾具有较强的本、外币债务偿付能力，主权信用风险较低。

分析师：王倩

邮箱：wangqian@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层

<http://www.unitedratings.com.cn>

评级依据

2016 年 6 月杜特尔特当选总统，政局企稳，但其强硬的执政风格及施政政策带来的风险有待观察

菲律宾 1946 年独立后建立了与美国高度类似的三权分立的总统制政治体制并逐渐形成多党制的政党制度。

2016 年 5 月菲律宾总统大选中，来自民主党-人民力量的罗德里戈·杜特尔特以近 40% 的得票率获胜当选总统，接替阿基诺三世执政，实现政权顺利交接。上任以来，杜特尔特铁腕出击打击贩毒及腐败，2016 年以来在国内掀起“反毒品战争”，已有 7,000 多名毒品嫌犯被警方或民间“义警”击毙或杀死。尽管禁毒运动在一定程度上遏制了毒品犯罪，但广泛存在的“法外处决”现象，加上杜特尔特任达沃市市长期间被指组织“敢死队”私刑杀人，引发国内外及国际组织的极大争议。2017 年 3 月，菲律宾下议院反对党（自由党）议员以杜特尔特禁毒手段违法为由，对杜特尔特发起弹劾。此举惹恼执政党阵营，随即以叛国等罪名对反对党内声望最高，现任副总统莱妮·罗布雷多发起弹劾，菲律宾建国以来首次出现正副元首同时面临弹劾程序的局面。以目前杜特尔特在众议院盟友绝对优势的情况看，其被弹劾下台的可能性不高，此举多出于政党互相牵制的政治戏码，但正副总统上任不到一年就同时面临弹劾，将占用众议院资源，在一定程度上影响政局稳定，削弱投资信心。

此外，菲律宾社会安全形势较差，绝对贫困人口多导致犯罪率较高；南部棉兰老岛活跃的菲最大反政府武装摩洛伊斯兰解放阵线，与政府冲突 40 余年，是亚洲地区致死人数最多的分离主义组织之一。2014 年，给予

摩伊解自治程度更高的“邦萨摩洛”，停止武装斗争的《邦萨摩洛基本法》在国会未通过。2016 年 11 月，杜特尔特签署行政令建立邦萨摩洛过渡委员会，重启和解谈判，但预计中期内，摩伊解与政府和解较难在短时间内达成，中期内菲律宾仍面临潜在恐怖主义风险。

近年来中菲就南海争端问题不断升级，新政府上台后有微调的态势但有限

自“9.11”事件后，菲美军事合作加强。2014 年，双发签订 10 年期的《强化防务合作协议》。菲律宾与东南亚邻国也保持了较为紧密的联系，在禁毒、反恐领域开展了广泛合作。但与此同时，中菲由于在黄页岛、仁爱礁等海域时不时出现对峙和摩擦以及菲律宾单方面提出的国际制裁，中菲关系跌入低谷。虽然杜特尔特上台后，对中方进行了正式会晤和交流，在对华政策和南海政策上有所调整，但是掣肘于国际国内复杂的政治局面，其调整的空间和力度预计将有限。

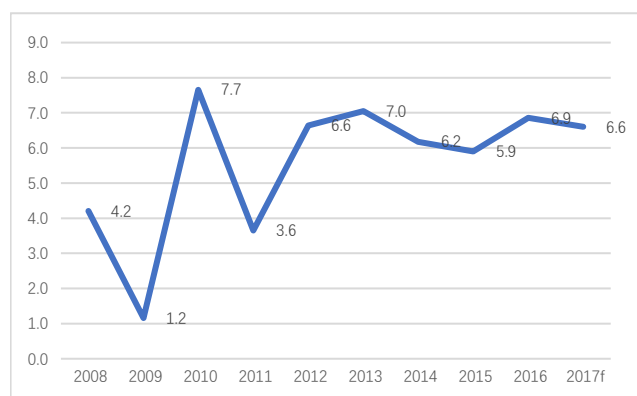
得益于私人消费和投资拉动，菲律宾经济继续稳定增长，但势头有所放缓

近年来，受益于人口红利及结构性改革，菲律宾经济内生力不断改善，无论在面对外部冲击还是国内政治动荡的形势下均表现出较强的弹性。自 2012 年以来，菲律宾经济实现了高速增长。2012 年和 2013 年实际 GDP 增速分别达到 6.6% 和 7.0%。由于 2015 年上半年受农业歉收、工业产出疲软，经济增速在 2014 年与 2015 年稍有回落，分别为 6.2% 与 5.9%，但仍然是亚洲经济发展最快的经济体之一。

2016 年菲律宾经济增速 6.9%，较上年大幅上升 1 个百分点。强劲的国内需求是 2016 年经济保持高速增长的主要因素，2016 年私人消费增速高达 6.9%。但随着投资水平回落，

预计菲律宾经济增速 2017 年将小幅下降至 6.6%，但仍保持亚洲内最高的经济增速之一。中期内，稳定的海外劳工汇款将支撑私人消费保持强劲，预计未来 2-3 年内私人消费年均增速将达到 6.2%。杜特尔特上台后，政府惩治腐败，推动大型 PPP 项目将会拉动外国投资继续增长。另外，菲律宾服务外包行业（BPO）也将保持稳定增长。综上因素未来 2-3 年内经济年均增速将达到 6.2% 左右，增速小幅放缓。

图 1：菲律宾经济增长情况（%）



数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

2014 年菲律宾通胀率一度走高至 4.2%，后菲律宾央行及时采取紧缩政策，加上全球能源价格走低，近两年菲律宾通胀率稳定在 2% 以下的温和水平，2017 年由于美联储加息，比索走弱，石油价格上涨等原因，通胀或由 2016 年的 1.8% 提高到 3.3% 的水平。

长期看，虽然菲律宾经济发展仍面临基础设施等瓶颈问题，但其长期经济潜力较好。

银行资本、盈利状况都表现良好，金融体系总体较为稳健

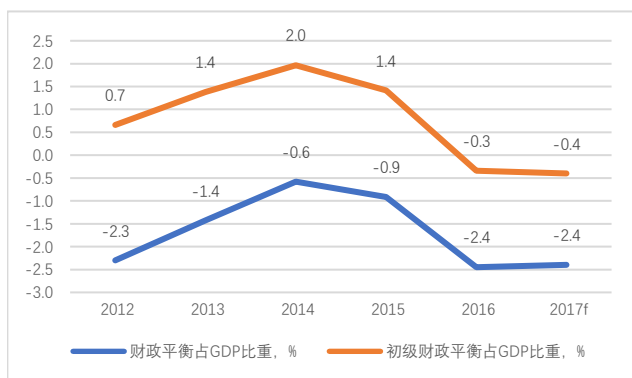
由于菲律宾金融体系以银行业为主导，自全球金融危机以来，菲律宾央行加大了监管力度，银行业系统性风险降低，整体呈现较快稳健的发展。近年来银行业总资产呈上升趋势。从 2015 年 3 月至 2016 年 6 月，菲律

宾金融机构的平均资本充足率为 15.5%，远超菲律宾央行规定的 10% 和巴塞尔协议 8% 的标准，资本充足率较高。资产质量方面，不良贷款率继续下降，2016 年 9 月为 2.0%。2015 年四季度，银行业风险加权资本占总资产比重为 15.5%，较上年的 16.4% 有所下降，但仍高于巴塞尔协议 III 的标准。同期，银行业资产收益率为 10%，盈利性较好。这些金融稳定性指标表示菲律宾的金融体系大体维持了健康。但同时，美联储持续加息带动的资金回流也会使菲律宾国内金融体系承压。

财政赤字在连续 3 年收窄的背景下，有较大幅度上升，但中期赤字规模低于 3%

菲律宾财政收入的 90% 左右来自于税收。阿罗约时代菲律宾税收改革后，菲政府财政增收显著，2011-2015 年初级财政一直保持盈余状态；政府财政赤字规模也较小，2014 年和 2015 年占 GDP 比重分别为 0.6% 和 0.9%。

图 2：菲律宾政府财政情况



数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

杜特尔特上台后，将未来 6 年的财政赤字目标自此前的 2% 提高到 3%。2016 年，菲律宾政府在基础设施、教育及治安方面的支出大幅上升 12%，此外 2016 年 11 月的税改方案提出了降低企业与个人所得税的改革措施。因此 2016 年财政赤字上升至 2.4%。

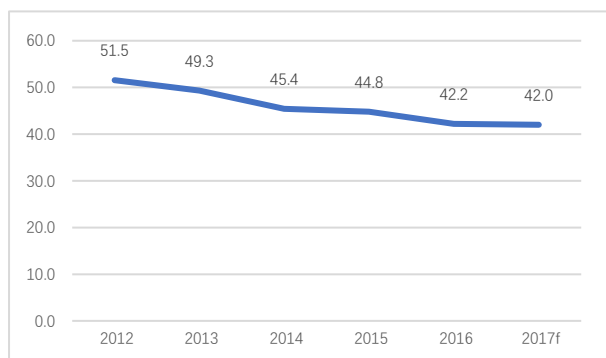
中期内，根据杜特尔特政府政策纲领及民

粹主义的倾向，未来基础设施和社会服务支出有进一步扩大的趋势，以继续维持其民意基础，预计中期内赤字占 GDP 比重或将增加，但仍维持在 3% 的政策目标之下。初级财政赤字规模在 0.3%-0.4% 左右。

公共债务水平较低且中期内呈下降趋势，短期偿债压力不大

由于近年来财政状况较为稳定，政府公债水平持续下降。菲律宾公共债务占 GDP 比重由 2009 年的 54.9% 降至 2016 年的 42.2%，债务水平低于 60% 的国际警戒线，同期债务利息水

图 3：菲律宾公共债务占 GDP 比重（%）



数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

平占 GDP 比重平均为 2.8%，债务利息负担较轻，债务结构中短期债务占比少，绝大多数为中长期债务。由于政府财政赤字率较低以及国有企业表现改善，预计中期内公共债务占 GDP 比重有望进一步下降，到 2018 年降至 40.9% 的水平。

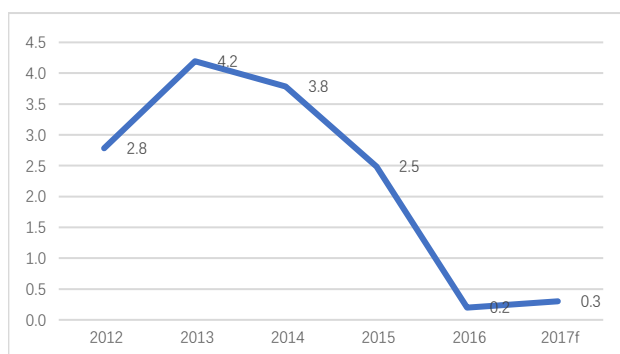
受益于服务贸易及外劳汇款稳定流入，经常账户持续盈余，但盈余水平或收窄

得益于庞大稳定的外劳转移汇款，菲律宾经常账户金融危机之后一直保持了持续顺差状态。2013 年经常项目顺差达 114 亿美元；占 GDP 比重 4.2%，为近年高点。2014 年以来，由于全球经济疲软，菲律宾主要的出口市场，

如中国、美国、欧盟等对其出口的以电子产品为主的商品需求下降；另一方面，由于阿基诺三世及杜特尔特政府的加大基础设施建设的导向，国内对资本性货物和中间性货物的进口量增加，导致贸易逆差持续扩大，虽然服务贸易，包括 BPO、旅游业等保持顺差，外劳汇款等转移收入仍维持了经常项目的盈余状态，但顺差在逐渐收窄。2016 年，菲律宾经常账户盈余占 GDP 的比重降至 0.2%，为 2008 年以来的最低水平。

中期内，受益于 BPO 行业及旅游业的收入，服务贸易账户顺差仍将继续增长；同时，菲律宾海外劳工多聚集在中东地区，油价回暖有望拉动外劳汇款流入增加，贡献二级账户盈余。综上因素，中期内预计菲律宾经常账户盈余占 GDP 比重将保持在年均 0.3% 左右。

图 4：菲律宾经常账户平衡占 GDP 比重（%）

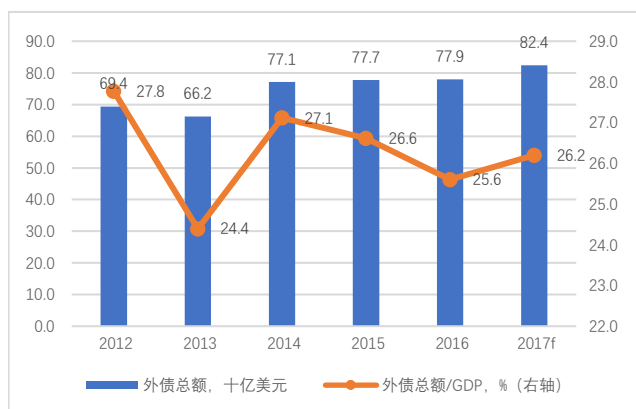


数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

外债负担较轻且以中长期债务为主，国际储备对外债覆盖程度高

菲律宾外债负担较轻。2012-2016 年，外债规模由 694 亿美元上升至 779 亿美元，外债占 GDP 比重由 27.8% 下降到 25.6%。总外债中公共外债占比约 50.1%。菲律宾的外债以中长期债务为主，短期外债占比多年来均在 25% 以下，2016 年短期债务占比仅 17.4%。

图 5：菲律宾外债情况



数据来源：联合评级主权数据库、EIU 数据库，2017 年数据为预测值

同时，国际储备保持稳定，2016 年菲律宾国际储备为 807 亿美元，对总外债的覆盖率高达 103.7%；相当于短期外债的 5.6 倍；国际

储备对外债有较强的保障。但由于经常项目顺差收窄以及美联储加息资金外流导致本币币值承压，政府外债偿付能力或有小幅下行。

展望

综合以上，2016 年杜特尔当选总统后菲律宾政局企稳，经济继续保持较快增速，金融体系总体稳健。财政赤字有所扩大，但中期内仍将维持在 3% 以下的较低水平。财政收入稳定增加令公共债务水平较低，且中期内呈下降趋势。经常账户持续盈余；外债负担较轻，国际储备对外债覆盖率较高，菲律宾政府偿债能力较强。因此，联合评级对未来 1-2 年菲律宾本、外币主权信用评级展望为稳定。

菲律宾主权信用评级关键数据

指标	2012	2013	2014	2015	2016	2017f	东南亚 ^d	一带一路 ^a
GDP (十亿美元)	249.8	271.4	284.3	292.0	303.9	314.4	275.0	404.1
人均 GDP (美元)	6,143.7	6,577.9	6,996.1	7,375.1	7,862.8	8,450.0	17,974.3	21,749.0
GDP 增长率 (%，实际)	6.6	7.0	6.2	5.9	6.9	6.6	5.7	3.0
通货膨胀率 (%)	3.2	3.0	4.2	1.3	1.8	3.3	3.4	5.5
国内信贷增长率 (%)	6.5	11.4	17.8	11.4	16.7	18.8	16.6	15.9
M2 增长率 (%)	9.4	33.5	10.5	9.1	13.3	4.2	15.0	11.4
各级政府财政平衡/GDP	-2.3	-1.4	-0.6	-0.9	-2.4	-2.4	-2.8	-2.9
各级政府利息支付/GDP	3.0	2.8	2.5	2.3	2.1	2.0	1.7	2.3
公共债务/GDP (%)	27.8	24.4	27.1	26.6	25.6	26.2	51.4	46.0
总外债/GDP (%)	27.8	24.4	27.1	26.6	25.6	26.2	55.0	72.8
经常项目余额/GDP (%)	2.8	4.2	3.8	2.5	0.2	0.3	0.7	-0.9
国际储备/总外债 (%)	120.8	125.7	103.2	103.8	103.6	100.4	65.7	128.0

数据来源：联合评级主权数据库，EIU 数据库；f 表示预测值；d 表示东南亚 9 国近五年均值；a 表示一带一路 57 国近五年均值