



菲律宾共和国

Republic of the Philippines

主权信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: BBB_g⁺

长期本币信用等级: BBB_g⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2017年9月18日

评级观点

- 近年来, 菲律宾经济保持高速增长, 国内需求旺盛、劳动力充足、人口结构年轻等因素将使其经济有望保持高增长。
- 菲律宾外债规模不大, 海外劳工汇款、外汇储备和贸易收入稳定, 为其外债偿还提供了较强保障。
- 菲律宾政府财政收入逐年上升, 财政平衡状况良好。
- 菲律宾中央银行对货币政策和汇率制度掌控能力较强, 近年比索总体走强, 通胀率在经历一段低迷后目前开始上升。

风险关注

- 菲律宾国内存在多支因政治或宗教诉求反政府的武装势力, 暴力冲突多发, 中期内难以彻底平息, 将持续对其经济发展和局势稳定造成负面影响。
- 菲律宾近年来基础设施建设加快, 基建支出大增, 加之社会福利提高, 政府财政支出上升, 并形成财政赤字, 预计未来财政收支平衡将面临一定压力。
- 菲律宾落后的基础设施建设面临官僚腐败和投资不足的双重挑战, 近年来政府 PPP 项目能否持续获得财政和海外投资支持并最终落实对菲律宾创造国内就业、拉动经济增长至关重要。

一、 国家概况

菲律宾共和国(以下简称“菲律宾”)是位于东南亚的热带岛屿国家, 共有 7000 余座岛屿, 总面积 29.97 万平方公里, 生物及矿产资源丰富, 但油气资源匮乏。作为世界人口大国, 截至 2016 年末, 菲律宾人口达 1.30 亿, 国语为菲律宾语, 但英语普及率极高, 其海外务工人员数量庞大。菲律宾国内民族组成和宗教信仰多元化, 暴力冲突频发; 而在国际上, 菲律宾积极推动地区合作, 是东盟、亚太经合组织和世贸组织等国际组织成员国。

二、 政治稳定性

菲律宾实行总统制, 总统为国家元首、政府首脑兼武装部队总司令,



由民选产生，任期 6 年；国会为最高立法机构，由参众两院组成；司法权属最高法院和各级法院。由于长期被殖民等历史原因，菲律宾国内制度执行上的缺陷较大且社会问题突出，主要包括：官员腐败、利益集团斗争导致行政效率低下；存在多支因政治或宗教诉求反政府的武装势力，使得国内局势整体稳定、局部动荡。

2016 年 6 月，杜特尔特出任总统，对国内严厉打击毒品和腐败，积极推动与部分反政府武装势力的谈判并强力打击其余极端势力，5 月~10 月间在马拉维与伊斯兰极端组织开战，最终收复马拉维；对外政策由“亲美制华”转向独立自主的外交，缓和了南海紧张局势，与中、日、东盟各国加深合作，同时保持了菲律宾与美国在经济、军事和政治上的同盟。在杜特尔特未来任期内，反政府武装势力、尖锐的阶级和宗教冲突仍将持续成为菲律宾国内风险因素，但预计其国内外整体政治稳定性将有所增强。

三、经济和金融实力

菲律宾在政治腐败低效和国内武装动乱的长期阻碍下，基础建设落后、工业发展缓慢、失业率高企，经济曾经长期严重缺乏增长动力，约 1/4 人口处于贫困线以下。2010 年起，菲律宾依赖庞大的海外劳工汇款带动国内消费，在国内制造业落后、低储蓄、低投资的不利条件下仍实现了其独特的经济发展和快速增长。近年来，菲律宾经济增速在发展中国家处于领先地位。2016 年菲律宾国内生产总值为 3046.96 亿美元，位列全球第 36 位，人均 GDP 为 2924.29 美元¹，在发展中国家里位列中等偏后，而经济增速则高达 6.92%，位列全球第 11 位。

菲律宾经济发展主要依赖人口红利和自然资源，重要的支柱产业包括热带农产品出口、旅游业、轻工制造业、建筑、能源和矿业、交通通讯及仓储业以及劳务输出等。2016 年菲律宾农业、工业和服务业的 GDP 占比分别为 8.74%、33.94 和 57.31%，服务业和工业增长贡献较大。在人口方面，菲律宾 2014 年成为全球第 12 个人口过亿的国家，人口结构年轻，英语普及率高，由于工业薄弱而冗余的大量廉价劳动力推动了菲律宾服务外包业的快速增长、带来约占 GDP10% 的海外劳工汇款。虽然庞大的人口使得政府的脱贫难度加大，但充足劳动力及其旺盛的内需仍是菲律宾经济增长的重要推动力。

¹ 菲律宾 2016 年人均 GDP 位列全球第 128 位，在按 IMF 分类的 30 个发展中国家里排名第 17 位。

在自然资源方面,资源依赖使得菲律宾经济脆弱。杜特尔特总统 2016 年 6 月上台以后就致力于政治经济全面转型,积极拓展与中国、日本、东盟的外交,扩大贸易合作、吸引外资以及增加基础设施项目计划(政府 PPP 项目),以期实现“持续的、产生大规模就业和贫困缓解的包容性增长”。2016 年,尼尔森全球消费者信心调查结果显示,菲律宾因经济快速发展、基础设施建设加快、新增就业机会超过政府预定目标,其消费者信心指数为全球最高。2017 年菲律宾官方公布的经济增长目标为 6.5%~7.5%,实现的可能性大。国际货币基金组织(IMF)对菲律宾 2018-2020 年的经济增长预测分别为 6.7%、6.8%和 6.8%。

菲律宾国内资本市场不发达,包括证券交易所、评级机构在内的基础部门缺乏,监管透明度和可预见性较低,债券市场也基本以政府债为主,私人公司债尚未取得发展,这使得菲律宾经济发展和融资极度依赖银行体系。虽然目前菲律宾银行资本充足率及不良贷款率均达安全标准,但菲律宾金融系统及其对经济的促进作用仍有待提升。

四、 对外经济

菲律宾常年保持贸易逆差,但由于海外劳工汇款流入数额庞大,经常性账户保持盈余。由于国内制造业落后,菲律宾机械设备、运输工具和化工产品等货物依赖进口,而菲律宾主要出口商品为附加值较低的热带农作物、木材和矿产等初级原料。菲律宾的主要贸易伙伴为美国、中国、日本和东南亚国家。近年来,菲律宾服务进出口、货物出口、海外汇款均保持温和增长。2016 年菲律宾货物和服务出口 739.99 亿美元,较上年增长 2.40%,占 GDP 比重为 24.29%;服务进口增长 2.59%;国际支付转移净流入 275.51 亿美元,增长 9.68%,占 GDP 比重为 9.04%。但 2016 年菲律宾货物进口达 782.83 亿美元,较上年大幅增加 117.77 亿美元,致使其经常性账户余额五年来首次出现小幅逆差 9.53 亿美元,占 GDP 比重为-0.31%。

同期,在发展基础设施、放宽部分领域外资持股比例限制等亲商政策的引导下,菲律宾的外国直接投资净流入大幅增长,2016 年达 79.33 亿美元,较上年增长 40.68%,约为 2012 年的 2.5 倍。在菲律宾自身科技创新落后、财政对研发投入有限的条件下,外国直接投资能够给菲律宾产品带来提升因而成为重要的经济推动力。

菲律宾目前外债规模不大,以长期债务为主,长期债务占总债务的

80%以上。2016年菲律宾外债总额为747.63亿美元，约占GDP的20%。同时，菲律宾的官方储备和经常项目收入规模较大且保持稳定，对短期债务偿还的保障度较高。

五、 财政实力

菲律宾近年财政收入基本与经济增长同步，但菲律宾政府由于大规模基建投资、2013年抗击灾害性台风“海燕”、推行义务教育以及提高社会福利，导致政府财政支出不断上升。2016年财政收入较上年增加8.98%、而开支增加14.80%，财政赤字率为0.39%。2012年以来，从杜特尔特总统推动国会降低个人和企业所得税、加大政府基建开支、创造国内就业岗位等当前政策看来，预计菲律宾将在未来中期内持续财政赤字。但鉴于菲律宾正享受人口红利，经济增速快、财政养老负担小，预计财政压力不会太大。

菲律宾一般政府债务规模不大，尽管近五年逐年上升，但由于GDP增速加快，使得一般政府债务总额与GDP比重逐年下降，截至2016年末，一般政府债务总额与GDP之比为34.59%，较2012年的40.61%显著下降。同时，菲律宾外部净负债也由2012年的406.37亿美元下降至2016年的306.02亿美元，政府债务负担有所下降。此外，菲律宾国内银行资本充足率和不良贷款率表现良好，政府承担或有负债的可能性较低。

六、 货币弹性

菲律宾使用独立货币比索，1992年起解除外汇管制、实行浮动汇率，并且外汇在境内兑换和交易自由。2012年来比索汇率总体走强，时有波动，2016年末与美元兑换比率为100:2.17。菲律宾中央银行对货币政策和汇率制度具有完全的掌控能力，但由于其金融主要依赖银行系统，股票和债券市场尚未全面发展，债券基本以政府债为主，货币政策传导受限较多。

2008年全球金融危机后，菲律宾较好地维持了外部经济和通胀率的稳定，而国内消费需求在2016年大幅增长，烟酒、住房、输电燃气、食品和交通的价格上升带动核心通胀率上扬，2016年CPI同比增长1.78%。同时，菲律宾拥有较为充足的外汇储备，2016年末为806.66亿美元，政策操作空间较大。预计菲律宾2017年通胀将进一步上升并为经济增长提供一定支持。



附录一：

主要数据和指标

主要数据与指标	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
国内生产总值 (GDP) (亿美元)	2500.92	2718.36	2848.29	2924.51	3046.96
实际 GDP 年增长率 (%)	6.68	7.06	6.15	6.07	6.92
人均 GDP (美元)	2591.36	2768.61	2844.06	2862.90	2924.29
CPI 增长率 (%)	3.17	2.93	4.17	1.41	1.78
失业率 (%)	6.98	7.08	6.80	6.28	5.48
银行资本充足率 (%)	17.80	17.00	16.10	15.30	-
银行不良贷款率 (%)	2.20	2.40	2.00	1.90	1.70
65 岁及以上人口占总人口之比 (%)	4.30	4.39	4.48	4.57	4.69
总投资 (亿美元)	455.27	544.11	584.67	601.05	718.99
总消费 (亿美元)	2127.23	2288.69	2366.72	2476.60	2580.37
第二产业占比 (% GDP)	32.18	32.88	33.37	33.49	33.94
第三产业占比 (% GDP)	56.74	56.66	56.60	57.04	57.31
经常账户收入 (亿美元)	951.37	978.86	1075.46	1058.51	1091.98
经常账户余额 (亿美元)	69.49	113.84	107.56	72.66	-9.54
经常账户余额/GDP (%)	2.78	4.19	3.78	2.48	-0.31
商品和服务出口 (亿美元)	668.23	678.48	753.22	722.62	739.99
商品和服务进口 (亿美元)	795.71	784.95	880.76	901.17	1025.04
外商直接投资净流入 (亿美元)	32.15	37.37	57.40	56.39	79.33
国家外债总额 (亿美元)	799.49	784.89	776.74	774.74	747.63
政府外债总额 (亿美元)	353.37	317.55	314.48	308.12	305.46
官方储备 (亿美元)	837.89	831.82	796.29	806.40	806.66
政府外债总额/官方储备 (%)	42.17	38.18	39.49	38.21	37.87
财政收入 (亿比索)	19657.00	21752.20	23948.60	25814.50	28132.20
财政支出 (亿比索)	19977.80	21521.00	22857.20	24995.30	28695.30
财政余额 (亿比索)	-320.80	231.20	1091.40	819.20	-563.10
财政余额/GDP (%)	-0.30	0.20	0.86	0.62	-0.39
税收收入/财政收入 (%)	69.24	70.60	71.84	70.25	-
一般政府债务总额 (亿比索)	42888.59	45298.64	46025.45	48196.60	49983.75
一般政府债务总额/GDP (%)	40.61	39.26	36.40	36.22	34.59
一般政府债务总额/财政收入 (%)	218.18	208.25	192.18	186.70	177.67
政府利息支出/财政收入 (%)	20.73	18.95	16.99	15.33	16.00
GDP 平减指数增长率 (%)	1.86	2.14	3.11	-0.59	1.66
实际有效汇率指数 (2010 年=100)	105.55	109.77	109.41	116.56	112.92

数据来源：世界银行、世界货币基金组织、国际清算银行、彭博数据库，新世纪评级整理

附录二：

评级结果释义

本评级机构主权信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA _g	受评国家（地区）偿还债务的能力极强，基本不受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险极低
AA _g	受评国家（地区）偿还债务的能力很强，受不利的政治经济环境和外部冲击的影响不大，违约风险很低
A _g	受评国家（地区）偿还债务能力较强，较易受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险较低
BBB _g	受评国家（地区）偿还债务能力一般，受不利的政治经济环境和外部冲击影响较大，违约风险一般
BB _g	受评国家（地区）偿还债务能力较弱，受不利的政治经济环境和外部冲击影响很大，违约风险较高
B _g	受评国家（地区）偿还债务的能力较大地依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力较弱，违约风险很高
CCC _g	受评国家（地区）偿还债务的能力极度依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力弱，违约风险极高
CC _g	受评国家（地区）应对外部冲击的能力很弱，在不利的政治和经济环境下，基本不能保证偿还债务
C _g	受评国家（地区）无法应对外部冲击，在不利的政治和经济环境下，不能偿还债务

注：1. 上述信用等级符号仅适用于主权信用评级的本外币信用等级。

2. 除 AAA_g 级、CCC_g 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。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（本评级机构）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，未经本评级机构事先书面许可，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本评级机构从其认为可靠、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，本评级机构对于其准确性、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，本评级机构不对任何人或任何实体就 a) 本评级机构或其董事、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) 即使本评级机构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、财务报告分析观察，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。本评级机构对上述信用级别、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。