

## 大公维持菲律宾主权信用等级

大公决定维持菲律宾共和国（以下简称“菲律宾”）本、外币主权信用等级 BB-，评级展望负面。由于美联储加息引起的资本外流以及本币贬值压力将加大菲律宾国内房地产泡沫风险和外部脆弱性的暴露，经济增长会逐步放缓，政府财政重返赤字以及融资成本增加将对政府偿债能力构成一定威胁。

维持菲律宾主权信用等级的主要理由阐述如下：

一、国内政局虽然保持稳定，但政府执政能力不足将继续制约各项政策的推进步伐。由于菲律宾国内政党制度水平较低，党员转换阵营现象严重，随着选举的深入，候选人之间的激烈竞争对政局产生一定扰动，但整体仍能维持稳定。未来以基础设施建设和社会福利为主的经济政策有望得到延续，但政府长期执政能力不足会继续制约政策推进速度和实施效果。

二、美联储持续加息将使国内金融体系持续承压。受外资持续涌入、城镇化建设以及人口增加因素影响，菲律宾国内房地产价格在过去几年呈现快速上涨，并带动了信贷需求的快速增加。尽管政府已收紧信贷并加强监管，但 2015 年一季度国内住宅贷款同比增速仍高达 25.9%。短期内，美联储加息带来的资金回流以及国内信贷利率提升会增加房地产信贷泡沫破裂的风险，并带来国内金融资产价格的大幅下跌，国内金融体系将持续承压。

三、信贷收紧将使经济持续放缓。短期内，美联储加息带来的资金流出可能迫使菲律宾政府继续提高国内利率水平，进而抑制消费和投资增长，加之全球经济疲软，预计 2016 年和 2017 年

菲律宾经济增速分别为 5.4%、5.2%。中长期看，产业结构升级缓慢、资产泡沫以及政府效率低下等问题将制约经济增长，预计菲律宾 2018-2022 年平均经济增速维持在 5.5%左右的水平。

四、支出扩大将使政府财政转为小幅赤字。短期内，受益于相对较高的经济增速以及征税效率的提升，政府财政收入仍会保持快速增长。然而，由于资本性支出的加速以及大选带来的支出上升，预计 2016 年和 2017 年菲律宾各级政府财政收支转为小幅赤字，赤字率分别为 1.0%和 1.5%。

五、政府短期偿债压力相对较小，但整体偿债能力存在下行风险。受财政支出扩大影响，预计 2016 年和 2017 年菲律宾政府债务负担率分别上升至 36.7%和 37.2%。由于短期到期债务和赤字率较低，政府债务偿付压力较小。同时，截至 2015 年底国际储备对总外债覆盖程度达 105.1%，但由经常项目顺差持续收窄以及资金大量流出导致的本币贬值压力会对政府外债偿付构成一定威胁，加之未来融资成本的增加，政府本、外币偿债能力存在一定下行风险。

短期内，政府换届选举带来的不确定性将对国内政局形成一定扰动，而美联储持续加息带来的流动性趋紧会使菲律宾经济和金融的外部脆弱性逐步暴露，进而威胁政府财政实力和债务偿付能力。因此，大公对未来 1-2 年菲律宾本、外币主权信用评级展望均为负面。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年一月二十日