

## 大公上调菲律宾主权信用等级

大公决定将菲律宾共和国（以下简称“菲律宾”）本、外币主权信用等级由 BB- 上调至 BB，评级展望稳定。得益于内需增长和基础设施建设推进，菲律宾经济将保持中高速增长，加之政府较低的债务负担、较小的融资需求和充裕的国际储备，政府偿债能力得以提升。

上调菲律宾主权信用等级的主要理由阐述如下：

一、偿债环境稳定。国内政局基本稳定，同为中左阵营的杜特尔特赢得总统选举有利于政策保持连续性，但家族势力长期渗透或将影响部分政策落实效果。虽然菲律宾金融体系总体上保持稳健，但房地产行业不良贷款仍存在上升风险。

二、凭借消费和投资强力拉动，经济将保持中高速增长。受益于良好的就业形势和基础设施建设的大力推进，2016 年菲律宾经济增速提升至 6.9%。短期内，政府对基建项目和人力资本的持续投入以及吸引外资政策的实施将使投资和消费保持快速增长，预计 2017 和 2018 年菲律宾经济增长率分别为 6.8% 和 6.9%。中期内，人口红利的释放和基建项目的落成将为经济发展提供重要动力，预计菲律宾 2019-2022 年平均经济增速在 7.0% 左右。

三、财政赤字虽小幅上升，但较低的政府融资需求和稳定的外部支持使偿债来源风险可控。基建项目的推进使政府资本性支出增长迅速，2016 年菲律宾财政赤字率较上年增加 1.5 个百分点至 2.4%。短期内，税改措施的落实有助于财政收入改善，但难以弥补基建所带来的财政支出的增加，财政赤字率将达到 3.0%。

尽管财政存在一定压力，但菲律宾各级政府融资需求极低，2017 和 2018 年各级政府融资需求与 GDP 之比分别为 4.4%和 4.3%，同时菲律宾每年可获取的海外援助约占 GDP 达 8%。因此，政府因财政恶化所带来的偿债来源风险总体可控。

四、政府偿债能力提升。得益于经济的高速增长，菲律宾各级政府债务负担步入下行通道，预计 2017 和 2018 年政府债务负担率将分别下降至 33.1%和 31.7%，债务负担持续下降有助于政府本币偿债能力改善。菲律宾充裕的国际储备可很好地覆盖外债，截至 2016 年底其国际储备为 GDP 的 26.5%，对短期外债和总外债的覆盖度分别高达 555.6%和 107.5%。与此同时，由于菲律宾的总外部融资需求很低，仅为 GDP 的 4.9%，因而政府外币偿债能力得以提升。

短期内，菲律宾偿债环境基本稳定，经济中高速增长有利于改善政府偿债来源和降低债务负担，同时政府融资需求较小，国际储备也较为充裕，政府本、外币偿债能力稳定。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稳定。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年十月三十日