

12006

## フィリピン共和国

チーフアナリスト 増田 篤  
アナリスト 遠藤 進一

長期格付

A-

見通し\*

安定的

短期格付

—

(長期格付は、原則として外貨建長期発行体格付を表示)

## 1. 概要

フィリピン共和国は、7,000を超える島からなる島しょ国家で、北部のルソン地域、中央部のビサヤ地域、南部のミンダナオ地域から構成される。国土面積は29.9万km<sup>2</sup>（日本の約8割）である。人口は東南アジアの中ではインドネシアに次いで第2位（19年：1.07億人）、名目GDPはインドネシア、台湾、タイ、マレーシア、シンガポールに次いで第6位（19年：3,768億米ドル）と、国の規模は東南アジアの中でも有数である。

フィリピンは100以上の民族から構成されており、タガログ族、セブアノ族、タウスグ族などがある。また、マレー系のほかには中国系、スペイン系などが存在する。言語は、タガログ語をベースにしたフィリピノ語が母語で、フィリピノ語と英語が公用語となっている。また、ASEANの中では唯一のキリスト教国であり、国民全体の8割以上がカトリック教徒である。一方、イスラム教は5%程度だが、その多くが同国南部のミンダナオ島に居住している。

## 2. 政治・社会基盤

16年6月30日に大統領に就任したロドリゴ・ドゥテルテ氏は、20年以上務めたダバオ市長の時代に同市の治安状況を大幅に改善させた実績があり、大統領就任以降、麻薬犯罪撲滅のキャンペーンを全土で展開している。当該キャンペーンについては国際社会からの批判の声もあるものの、同問題への積極的な取組姿勢に対する国民の評価は高い。

他方、大統領の経済チームはベニグノ・アキノ3世前大統領が推進してきたマクロ経済環境の安定化と外国資本への国内産業の開放による成長路線をおおむね継承し、規制緩和と外資誘致を積極的に進めてきており、外国投資家の信認は高まっている。

また、ドゥテルテ大統領は貧困を削減すべく低所得者層に対する政策的な配慮を強く示している。ドゥテルテ大統領が推進する大規模インフラ開発では、都心部と地方のコネクティビティを改善することにより、国民の経済的機会および社会福祉サービスへのアクセスを平等化することに注力している。現地調査機関のPulse Asia Researchの世論調査によると、直近20年9月の大統領支持率は91%と就任以降で過去最高を更新し、新型コロナウイルス感染拡大下でも大統領に対する信認がさらに高まっていることが示された。また、これとは別に同調査機関が実施した新型コロナウイルス感染拡大に対する大統領の政策に関する世論調査では、回答者全体の92%が支持すると答えた。このように、1986年の民主化後に就任した大統領（全6名）の中で、ドゥテルテ大統領の支持率や政策に対する信頼度の高さは群を抜いている。

国会は上下院ともに与党勢力が8割を超えており、政権基盤は強固なものとなっている。ドゥテルテ大統領の強力なリーダーシップと世論の高い支持を背景に、政府は大規模インフラ開発と包括的税制改革（Comprehensive Tax Reform Program: CTRP）を車の両輪とする経済政策を強力に推進している。なお、フィリピンの大統領の任期は6年となっており、再選は憲法により禁止されている。

他方、フィリピンではフィリピンからの分離独立を志向するイスラム系反政府勢力の活動が長年続

いてきた。フィリピン南部のミンダナオ島では、同島人口の約25%をイスラム教徒が占めている。現在、主なイスラム系分離独立派勢力として、モロ民族解放戦線（MNLF）、およびそこから分派したモロ・イスラム解放戦線（MILF）がある。このうち、MILFについてはアロヨ政権期以降、政府との和平交渉が進展しており、アキノ政権時の14年3月には「バンサモロ包括的和平合意」が成立した。これにより、既存のムスリム・ミンダナオ自治地域（ARMM）に取って代わる自治政府の樹立に向けたプロセスに入り、18年7月には「バンサモロ・ムスリム・ミンダナオ自治地域（BARMM）基本法」が成立した。これを受けてバンサモロ暫定移行政府（BTA）が設置され、22年にバンサモロ政府の公職選挙が実施される予定である。

他方、フィリピン政府によりテロリスト集団に指定されているアブ・サヤフは、長年の政府との武力紛争の中で弱体化が進んでいる模様である。近年は金銭上の利益を求めて誘拐や強盗などの犯罪行為を繰り返しており、歴代政権はアブ・サヤフを含むテロ組織とは交渉に応じない姿勢を明確にしている。17年5月には、ミンダナオ島マラウィ市で政府軍とアブ・サヤフおよび同島のイスラム系武装組織のマウテ・グループとの間で戦闘状態に陥り、ドゥテルテ大統領は同日にミンダナオ島全域に戒厳令を布告した。戦闘は17年10月に終結し、戒厳令も19年12月末に解除された。

共産主義系の反政府勢力に対しては、歴代政権は和平に向けた動きを模索してきたものの、最近その動きは停滞している。フィリピンの主要な共産主義勢力であるフィリピン共産党（CPP）は68年に結成されたが、その後まもなく同党の軍事部門として新人民軍（NPA）が設けられた。アキノ前政権は当初NPAとの和平交渉を積極的に進めていく方針を示していたが、その後もNPAによる襲撃が続いたため、和平交渉は頓挫した。ドゥテルテ政権も当初はNPAとの和平交渉を進める方針であったが、NPAとの武装闘争が止まず、和平交渉は17年11月に打ち切れられ、現在も対立状況が続いている。JCRは、これら一連の事象がフィリピンの投資環境面に直接的に及ぼす影響は限定的に留まるとみているものの、今後の状況の推移を引き続き注視していく。

### 3. 経済基盤

フィリピンの人口はインドネシアに次いで東南アジア第2位の人口を有するが、特筆すべきはその人口動態における若年層人口の多さである。フィリ

ピンの生産年齢人口（15～64歳）比率は、国連人口推計によると15年時点で63%であった。今後、この比率はJCRが格付する他のAレンジのソブリンのうちで最も長く50年代まで上昇が継続するとみられ、人口動態面から内需の押上げにより中長期的かつ安定した経済成長が期待される。フィリピンの一人当たりGDPは3,319米ドル（19年）にとどまるものの、堅調な内需を背景に近年6%台の高成長を維持してきた。19年の実質GDP成長率は、政府予算承認が遅延した影響で公共投資が一時的に停滞したものの、通年の成長率は6.0%の高水準を確保した。

ドゥテルテ政権は、17年2月にフィリピン開発計画（PDP 2017-2022）を発表し、同国が22年までに上位中所得国となるための政府の計画および戦略を具体化した。PDP 2017-2022は、安全かつ秩序のあるコミュニティを基底として成長及び発展を促すとする政府の戦略「0-10 point Socioeconomic Agenda」に基づいて策定された。同アジェンダの改革の一つとして政府は「Build, Build, Build」と銘打った大規模インフラ開発を進めており、経済成長の制約要因の一つとなっているインフラ・ネットワークの改善を図っている。PDPに基づき策定された公共投資プログラム（PIP2017-2022）の下で、プロジェクト数約5,586件、総事業費約1,300億米ドルのインフラ開発計画が進められている。また、資金調達面からも計画は実現性の高いものとなっている。フィリピンのインフラ公共支出は、かつて10～16年は年平均でGDP比3%程度であったが、現政権の下で17年4.2%、18年4.9%と引き上げられ、19年には5.4%に達しており、インフラ支出の増大が実現している。

政府はインフラ計画全体の中で特に優先度が高いプロジェクトを「フラッグシップ・プロジェクト（Infrastructure Flagship Projects）」に指定している。当初、20年以降に完工を目指すフラッグシップ・プロジェクトとして100件が指定されていたが、政府は新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けて計画を修正し、プロジェクトの優先度の見直しや、保健分野や情報テクノロジー分野のプロジェクトの優先度を高めるなどの措置を講じた。現在、フラッグシップ・プロジェクトは計104件が指定され、総額約810億米ドルの規模となっている。104件のうち、現在建設が進められているのは42件で、完工済みは4件である。ただ、政府はコロナ禍においても経済回復を促進しかつ成長ポテンシャルを高める手段としてインフラ開発を位置づけており、予算規模は調整しつつも強力に推進する方針を堅持している。政府の8月時点の見通しでは、20年の政府のインフラ支出はGDP比4.2%と前年（5.4%）から低

下するものの、21年には再び5.4%に回帰する見通しが示された。政府は、ドゥテルテ政権の任期が終了する22年6月末までに全てのフラッグシップ・プロジェクトの着工を目標に掲げている。大規模インフラ開発の進展によりフィリピン経済の課題であった投資環境が大きく改善し、中期的に経済の持続的成長が実現することが期待される。

20年3月8日、政府は新型コロナウイルス感染症の国内感染拡大を受け、感染拡大を抑えすべくフィリピン全土に緊急事態宣言を発令した。その後、マニラ首都圏を含むルソン島全域に「強化されたコミュニティ隔離措置」(Enhance Community Quarantine, ECQ)を3月17日から4月13日の時限措置として発出し、厳格な外出移動制限・経済活動制限を課した。その後、ECQはフィリピン全土で4月末まで延長され、マニラ首都圏では5月15日まで延長された。政府は5月半ばから公衆衛生の確保と経済活動の双方の両立を掲げる方針に転じ、地域ごとに隔離措置の段階的な緩和を進めている。経済活動の再開や感染症検査能力の拡大などを背景に新規感染者確認数は8月初め以降大きく増えている。政府は感染拡大が続いていることを踏まえ、緊急事態宣言を21年9月まで延長することを決定した。1日当たりの総感染者確認数は11月13日時点で34,058人と、累計感染者数(404,713人)の8.4%に減少しており、現在の医療提供体制で対応可能な状況となっている。足元では新規感染者数は増加ペースがやや鈍化しつつあるが、今後の推移には引き続き留意が必要である。

こうした感染拡大の状況に対し、政府は立て続けに対策を打ち出している。まず3月24日、新型コロナウイルス感染症に対処するために大統領に予算の用途変更などの追加的権限を付与する「バヤニハン法第1弾」(The Bayanihan to Heal as One Act・共和国法11469号)を成立させた。3月末、ドゥテルテ大統領は同法に基づき、19年予算および20年予算の未使用分3,861億比ペソ(GDP比2%)の用途を医療従事者への支援や低所得世帯への緊急補助金の支給に変更することを決定した。5月14日、政府は包括的な経済復興計画、通称「PH-Progreso」を発表した。同計画は家計への特別給付金を含む弱者への緊急支援、医療支援、緊急対策のファイナンスのための財政・金融政策対応、雇用創出と持続的成長のための経済回復プランの4つの柱から構成されており、同計画の事業規模は1.7兆比ペソ(GDP9.1%)に上る。このうち財政措置については先述の「バヤニハン法」がその予算的な裏付けとなっている。さらに、政府は9月11日に「バヤニハン法第2弾」(The

Bayanihan to Recover as One Act・共和国法11494号)を成立させた。追加支出規模は総額1,655億比ペソ(GDP比0.9%)で、政府系金融機関への資本注入や中小企業への低利融資を含む経済回復のための施策に用いられる。11月9日時点で、バヤニハン法第2弾の下での支出済額は824.9億比ペソとなっている。

中央銀行も金融政策面から経済回復を図っている。中央銀行は20年2月に既に25bpsの利下げを実施していたが、感染拡大が明瞭となった20年3月・4月・6月にそれぞれ50bpsの連続利下げを行い、さらに11月にも25bpsの利下げを実施した。2月からの累計利下げ幅は200bpsの利下げ(4%→2%)となった。また、預金準備率を3月下旬に200bps引き下げた(14%→12%)。さらに、中央銀行は政府国債の買い入れにも踏み出し、3月下旬に中央政府と3,000億比ペソ(GDP比1.6%)の国債買入契約(買戻条件付き)を締結した。買い入れた国債は、契約に基づき9月に政府により全額買い戻された。

また、中央銀行は国内銀行が保有する国債を流通市場で買い入れるオペレーションを実施し、市場に流動性を供給した。さらに、10月初めには中央政府に対し5,400億比ペソの短期資金の提供を行った。

政府がこれら一連の取引で調達した資金の用途は新型コロナウイルス感染拡大抑制のための政府支出に限られる。「バヤニハン法第2弾」において、中央銀行は過去3年間の中央政府歳入の平均額の10%に相当する約2,800億比ペソに加え、短期資金を最大8,200億比ペソ(GDP比4.2%)まで中央政府に提供することが可能となっている。加えて、中央銀行は中央政府に対し200億比ペソを配当の前払いという形で中央政府に提供した。10月末時点で、中央銀行は1.9兆比ペソ(GDP比9.6%)に上る流動性を市場に供給したとしている。

実質GDP成長率は20年1~3月期が前年比▲0.7%とマイナスに転じ、4~6月期は厳格なロックダウンの影響で▲16.9%と現行統計では最悪のマイナス成長となった。感染拡大が20年上半期中に収束しなかったことから、政府の経済見通しは相次いで引き下げられている。5月13日に開発予算調整委員会(DBCC)が発表した中期経済・財政計画の改訂では、20年の実質GDP成長率は▲2~▲3.4%、財政赤字はGDP比8.1%へと大幅に拡大する見通しが示された。さらに、政府は7月に同計画を改訂し、20年の成長率見通しを▲4.5~▲6.6%へと下方修正するとともに、財政赤字が▲9.6%に拡大するとした。他方、20年7~9月期の実質GDP成長率は前年比▲



11.5%と前期からマイナス幅が縮小し、経済回復の兆しが出始めている。これは、政府によるコロナ対応のための移動制限・経済活動制限が徐々に緩和されていることを反映したものとみられる。

9月成立の「バヤニハン法第2弾」により経済の落ち込みがいくらか緩和することが期待される一方、足元の感染拡大状況は政府の8月時点の見通しを上回っていることから、JCRは20年の成長率が政府の直近の見通しよりもさらに悪化する可能性が高いとみている。しかし、感染拡大が20年中に収束に向かうとの前提の下、フィリピン経済は内需を中心に21年にも急速に回復するとみている。また、インフラ開発進展による経済基盤の底上げを通じて、中期的には6~7%台の高度成長軌道に復することが可能とJCRはみている。

#### 4. 対外ポジション

BPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）産業収入を主因とするサービス収支黒字と、堅調な海外労働者送金を主因とする第一次および第二次所得収支黒字が財貿易赤字を埋め合わせ、経常収支は03年~15年の間黒字を維持してきた。16年以降は、ドゥテルテ政権による大規模インフラ開発を背景とした資本財輸入の増加を主因に財貿易赤字が拡大し、経常収支も16年に赤字に転じて以降、18年には赤字幅がGDP比2.6%まで拡大した。しかし、19年は予算成立遅延によるインフラ整備の遅れなどにより財輸入が減少したため、経常収支赤字幅はGDP比0.9%と縮小に転じた。20年は財輸入のさらなる落ち込みにより、経常収支は黒字に転じる可能性が高いとみている。新型コロナウイルス感染症の収束後は、経済の回復とインフラ開発計画の進展により経常収支は再び赤字幅が拡大するとみている。ただ、海外労働者送金の流入やBPO産業などのサービス輸出が中期的に再び安定的な拡大基調に復すると想定の下で、経常収支赤字は中期的にGDP比2~3%台の範囲内にとどまる可能性が高いとみている。

金融収支面では、直接投資の流出入のトレンドが16年のドゥテルテ政権発足前後で明確に異なっており、10~15年は年平均でGDP比0.2%の純流出であったが、16~19年は1.7%の純流入となっている。19年の直接投資はGDP比2.0%と前年（2.6%）から縮小したものの、引き続き堅調な純流入となった。堅調な直接投資流入が継続してきた背景には、アキノ前政権から続く投資環境改善に向けた政府の継続的な取り組み、さらにはドゥテルテ政権下での

大規模インフラ開発や包括的税制改革といった経済改革が海外投資家の心理にポジティブに作用してきたと推察される。また、20年1~8月累計では44億米ドルの純流入となっている。感染拡大の影響緩和のために財政出動を行う政府や金融緩和を実施する中央銀行の対応をみて、海外投資家の心理が改善したことがうかがわれる。なお、16~19年の経常収支は年平均でGDP比1.2%の赤字であったが、この赤字は安定した直接投資の流入によってカバーされる構造が既に形成されている。このため今後、経済の回復とインフラ開発の進展により経常収支赤字が中期的に継続した場合でも、政府の経済改革のモメンタムが維持される限り、そのファイナンスについて深刻な懸念が生ずる可能性は低いとJCRはみている。

証券投資、その他投資の動向をみると、19年の証券投資はインフラ開発に伴う国内資金需要の増大に対応して、政府国債や国内金融機関の社債に対する非居住者の投資が引き続き堅調であったほか、国内非金融企業の社債に対する投資が大きく伸び、証券投資の流入額（対外負債の純増額）は2年連続で流入超過（GDP比1.5%）を記録した。その他投資でも政府の対外借入が堅調に継続している。フィリピンに対する国際的信頼の高まりを背景にフィリピン政府・企業による対外金融・資本市場へのアクセスは良好な状況が確保されている。

16年以降の経常赤字の拡大傾向にもかかわらず、資本流入が堅調であったため、外貨準備高（Official reserve assets）は800億米ドル近傍の高水準に維持されてきた。19年以降は経常収支赤字の縮小と資本流入の継続により外貨準備高は増加が続いている。特に20年4月には23.5億米ドル規模のグローバル債の発行による外貨準備高の積み増しもあり、直近20年10月末で1,038.0億米ドルに達している。これは短期対外債務残高（残存期間ベース）の5倍超に相当する。外貨流動性ポジションは堅固であり、今後感染再拡大に伴い世界的なリスクオフが再燃した場合でも、高い耐性を示すとみている。

総対外債務残高は12年から17年にかけて緩やかな減少が続いていたが、18年以降対外負債調達が増加したことにより直近20年6月末で875億米ドルとなっている。しかし、総対外債務残高は12年以降常に外貨準備高の水準を下回って推移している。GDP比でみると09年を直近ピークに低下基調が続いており、直近20年6月末は23.7%と、他のAレンジの国と比較してきわめて低位に抑制されている。外貨準備高の蓄積と対外債務の抑制により、対外純資産負債残高は直接投資を除くベースで19年に資産超過に転じた。

## 5. 金融システム

現在の銀行部門は、ユニバーサルバンク、商業銀行、貯蓄銀行、農村銀行、協同組合銀行から構成される。このうち、ユニバーサルバンクは、一般商業銀行業務に加えて証券業務などの投資銀行業務が許可された銀行で、銀行部門総資産（中央銀行除く）の85.3%を占める。

ユニバーサルバンク及び商業銀行の貸出残高伸び率は、19年は政府予算承認の遅延により公共投資が一時的に停滞した影響を受け、前年比で+10.4%の水準に低下した。20年は新型コロナウイルス感染拡大の影響で貸出がさらに鈍っており、伸び率は直近20年8月末時点で+5.6%まで低下している。これに対し、中央銀行は中小企業への貸出を促進すべく、中小企業向けローンの信用リスクウエートの一時的な引き下げや、政府系保証機関の保証を受けたローンの信用リスクウエートをゼロにする措置を講じている。

銀行部門全体の不良債権残高は20年に入り感染拡大の影響を受けて前年比で+30%を超える急速なペースで拡大している。このため不良債権比率は20年に入り大きく上昇しているが、コロナ禍前の19年末の水準がグロスベースで2.0%ときわめて低位に抑制されていたため、直近20年8月末で2.8%と、19年末比で0.8ppt上昇したものの水準は比較的低位にとどまっている。貸倒引当率は110%台から19年に100%を切る水準まで低下したが、20年に入り感染拡大の影響を受けた不良債権の拡大に対して銀行部門は追加の引当を急いでおり、20年8月末で107%まで回復した。これにより、引当金控除後ベースの不良債権比率は1.3%と、過年度に比べて水準は上昇しているものの、低位にとどまっている。中央銀行は、感染拡大の影響を受けた債務者に対する貸付について、当該ローンが延滞となり不良債権に該当する場合でも21年末までは不良債権としての認識・計上を停止することを許可した。また、政府もバヤニハン法第1弾および第2弾に基づき、ECQ期間に償還期限が到来するローンについて30日間の支払い猶予期間、また20年末までに償還期限が到来する全てのローンについて60日間の支払い猶予期間を設けるよう金融機関に命じた。さらに、政府は金融機関の不良債権を第三者の資産管理会社に移転させる「金融機関の戦略的移管法案」(Financial Institutions Strategic Transfer, FIST)の成立に向けても動いており、不良債権の増加の抑制による金融システムの安定化維持を積極的に図っている。

ユニバーサルバンク及び商業銀行の連結ベース

の自己資本比率は、19年12月末時点で16.0%と、中央銀行が定める下限（10%）を大きく上回っている。また、銀行部門全体の自己資本比率は20年3月末時点で15.3%となっている。中央銀行は金融機関の業務継続能力を強化するため、値洗い（mark-to-market）に伴う損失が銀行財務基盤に与える影響を減らすために会計上の各種緩和措置を講じた。この一環として、外貨建て預金勘定（Foreign Currency Deposit Units、FCDU）のアセットカバー率規制（外貨建て負債に対して一定の外貨建て資産の保持を義務付けるもの）を一時的に緩和した。加えて、金融機関の保有有価証券のうち公正価値区分に基づく有価証券について、一定の条件を満たせば償却原価区分への分類変更を行うことを認めた。

フィリピンの各経済主体（家計、企業等）の債務残高については、フィリピン当局では統計が作成されていない。家計債務を消費者ローンの債務残高でみると近年はGDP比約10%、またIIFのGlobal Debt Monitorによる推計では約17%となっており、他国と比べてもかなり低位で推移している。また、非金融企業債務はIIF推計によるとGDP比30%強であり、これもJCRが格付しているAレンジの国と比べて比較的低い水準となっている。

フィリピンでは不動産向けの貸出残高が14~15年にかけて前年比20%を超える伸びで推移していたが、16年以降はベース効果の影響や銀行が不良債権比率を抑制すべくより慎重な貸出基準を採用したことなどにより伸び率は同20%未満の水準に抑えられている。20年に入り新型コロナウイルス感染拡大の影響で銀行部門全体の貸出の伸びが鈍っており、不動産向け貸出もその影響を受けているものの、20年8月末で前年比8%増の伸びを示している。不動産価格は、当局の統計では住宅価格のみ取得可能で、19年は第4四半期の伸びが前年比+10%で推移し、20年第2四半期には首都圏を中心に住宅価格の伸びが前年比+27%となり現行統計で過去最高の伸びに達している。この背景には、高単価のコンドミニアムの需要がコロナ禍でも高止まりしていることや、中央銀行がコロナ禍の貸出促進策の一環として不動産向けの貸出規制を一時的に緩和したことも影響しているとみられる。不動産価格の伸びは足元で名目GDPの伸びを上回って推移しており、不動産市場に過熱感がみられることから、今後の動向を注意して見る必要がある。

フィリピンは海外に出稼ぎに出ている労働者から多額の送金を受け入れており、19年は約300億米ドル（GDP比8.0%）に達した。20年は新型コロナウイルス感染拡大の影響で3~5月にかけて大幅な前



年割れとなったが、6～7月は前年比で7%台の増加ペースに回復している。また、これまでの堅調なフローを背景として、フィリピン国内で外貨建て預金・貸出等取引が認可されているFCDU (Foreign Currency Deposit Units) 保有の外貨建て預金残高は20年7月末で448億米ドルに達している。これは国内銀行部門の20年6月末の対外債務残高169億米ドルを大きく上回る規模である。

## 6. 財政基盤

フィリピン財政は、97年のアジア通貨危機を経て近隣諸国と同様に悪化し、中央政府財政赤字は02年にGDP比4.8%、政府債務残高は04年に同71.6%まで拡大した。しかし、アロヨ政権およびアキノ政権による継続的な財政再建の努力を背景に財政状況は顕著な改善を示し、財政赤字はアキノ政権期の14年に同0.6%とほぼ収支均衡の水準まで縮小、債務残高も同年末で43.4%まで低下した。こうした過去の政権による財政健全化の進展を土台に、ドゥテルテ政権は財政赤字をGDP比3%程度まで許容してインフラ支出を大幅に拡大させる財政政策を取ることが可能となっている。ドゥテルテ政権発足後から財政赤字幅は年々拡大しており、19年の中央財政赤字はGDP比3.4%を記録した。他方、中央政府債務残高は19年末で39.6%と、緩やかな低下傾向を維持した。なお、フィリピンは減債基金 (BSF) 制度を有している (19年末でGDP比2.9%) ほか、地方政府の債務残高はGDP比1%未満に抑制されてきたため、一般政府レベルの債務残高は直近のデータが出ている19年末でGDP比34.1%と中央政府債務よりも低水準に抑制されてきた。

20年5月、ドゥテルテ政権は新型コロナウイルス感染拡大を受けて中期財政計画を改訂し、成長率が20年に▲2～▲3.4%に落ち込むという予測前提の下で、同年の財政赤字がGDP比8.4%に拡大する見通しを示した。さらに、8月には直近の状況を踏まえ計画をさらに改訂し、20年の成長率見通しを▲4.5～▲6.6%に下方修正した上で、財政赤字がGDP比9.6%へと拡大する見通しを示した。他方、21～22年は成長率がいずれも6.5～7.5%と高水準の成長に回帰するとしつつ、財政赤字はGDP比で21年▲8.5%、22年▲7.2%と、緩やかな削減ペースにとどまるとしている。政府は20年に大きく拡大する財政赤字のファイナンス手段として、国内での国債増発、国際開発金融機関からの融資、グローバル債の発行などを進めている。また、中央銀行は、必要がある場合には民間銀行が保有する国債を流通市場で

買い入れるオペレーションを通じて、政府に対し流動性支援を提供するとしている。JCRは一般政府債務残高GDP比が22年にかけて50%前後に上昇するとみている。ただ、この水準でもJCRが格付するAレンジの国と比べてそれほど差異はなく、財政基盤の健全性が大きく損なわれる可能性は低いとJCRはみている。なお、今般の中央銀行による国債引受は、非常時において財政赤字の急拡大が見込まれる場合に政府の財政ファイナンスの円滑な実施を助けるものであり、物価が低位安定している中で、資金使途が感染拡大抑制のための支出に限られること、一時的な措置として期限が明確に定められているのであれば、こうした施策は十分正当化されうるとJCRは考えている。今後の中央銀行による国債買入プログラムの運営状況と経済全体への影響を注視していく。

ドゥテルテ政権はインフラ支出を大幅拡大させる中でも財政健全化路線を維持すべく、インフラ支出拡大の財源の一部として包括的税制改革 (Comprehensive Tax Reform Program, CTRP) を掲げ、これを強力で推進してきた。CTRPの法案は大きく6つのパッケージにより構成されている。CTRPは、新型コロナウイルス感染拡大の税収への影響を踏まえ税収見込み額が下方修正されたが、それでも20年に総額1,710億ペソの収入を見込んでおり、20年のインフラ支出総額の約8%を賄う計画となっている。

このうち、パッケージ1A (通称TRAIN、Tax Reform for Acceleration and Inclusion) は22年までに1,600億ペソの増収が見込まれている。本パッケージは、個人所得税の減税、自動車・石油製品・タバコに対する物品税の増税、付加価値税の課税ベースの拡大、加糖飲料・化粧品に対する物品税の導入、贈与税の簡素化を規定したもので、CTRPの税収面の中核をなしており、17年12月に成立、18年1月に施行された。また、国内の納税延滞および相続税に対する特赦が盛り込まれたパッケージ1Bも19年2月に成立、同年4月に施行された。さらに、タバコに対する物品税の増税を規定したパッケージ2 Plus法案も20年1月に成立した。

政府は残りのパッケージのうち、法人所得税率の引き下げと企業税制優遇の合理化を柱とするパッケージ2 - 通称CITIRA (Corporate Income Tax and Incentives Reform Act) について、パッケージの名称をCREATE: Corporate Recovery and Tax Incentives for Enterprises Actに改称し、感染拡大の中小企業やその他企業への影響を緩和すべく早期成立に向けて動いている。法人税率は20年に30%から25%に即

時引き下げ、その後27年にかけて20%へと段階的に引き下げる計画である。

また、政府はアルコールに対する物品税の増税を規定したパッケージ2 Plusの後半部分、不動産評価額の改定を定めたパッケージ3、資産課税制度の合理化を定めたパッケージ4 - 通称PIFITA (Passive Income Tax and Financial Intermediary Tax) について、20年以内に成立させることを目指している。

インフラ開発と税制改革について、現政権任期の22年6月末までに計画通りに改革に目途をつけられるかどうか格付上の注目点である。

JCR

## 7. 総合判断・格付の見通し

格付は、堅調な内需を背景にした高水準かつ持続的な経済成長パフォーマンス、GDP対比で低水準に抑制された対外債務や外貨準備の蓄積等にみられる対外ショックに対する耐性、堅固な財政基盤、健全性の高い金融部門などを評価している。足元では新型コロナウイルス感染拡大抑制のための検疫措置の実施に伴う経済活動の停滞を背景に、フィリピン経済に下方圧力がかかっている。しかし、これまでに強化されてきた経済基盤や堅固な対外ポジションに加え、政府が策定したGDP比9%超の経済対策の効果から、経済の落ち込みは限定的にとどまるとみている。財政赤字は拡大するものの適正な財政政策の運用であり、政府債務も管理可能な水準に抑えられることから、財政基盤の健全性が損なわれることはないとJCRは考えている。ドゥテルテ政権が看板政策として推進してきたインフラ開発政策、および開発財源の一部を確保するCTRPは、前回レビュー時から着実に進展している。政府は、経済回復を促進し成長ポテンシャルを高める手段として、インフラ開発について予算規模は調整しつつも強力に進める方針を堅持しているほか、税制改革についても、法人税減税および望ましい投資を呼び込むための企業税制優遇合理化を含む「パッケージ2」法案の早期実現が感染拡大の影響を受けた企業支援の観点から重要であるとし、その速やかな成立に向けて動くなど、総じて改革のモメンタムに変化はない。以上より、20年6月の年次格付の見直しを受けて、外貨建および自国通貨建発行体格付をそれぞれ1ノッチ引き上げ「A-」とし、見通しを安定的とした。

今後短期的には、新型コロナウイルス感染拡大の状況が20年中に収束に転じていくかどうかポイントである。感染拡大がJCRの想定に反して長期化する場合には、経済・財政への影響を見極め、必要に応じて格付に反映していく。中期的には、感染拡大に伴い悪化が見込まれる財政状況の規律回復への政府の取り組み、また現政権が強力に進めてきたイ

## 12006 フィリピン共和国

## ●主要経済指標

		2015	2016	2017	2018	2019
一人当たり名目GDP	米ドル	2,883	2,953	2,989	3,104	3,319
実質GDP成長率	%	6.1	6.9	6.7	6.2	5.9
消費者物価(CPI)上昇率(期中平均)	%	0.7	1.3	2.9	5.2	2.5
中央政府基礎的財政収支/GDP	%	1.4	-0.3	-0.3	-1.2	-1.6
中央政府財政収支/GDP	%	-0.9	-2.4	-2.2	-3.2	-3.5
中央政府債務/GDP	%	44.7	42.1	42.1	41.8	41.5
一般政府債務/GDP	%	36.2	34.6	36.6	36.0	35.4
経常収支/GDP	%	2.5	-0.4	-0.7	-2.7	-0.9
貿易収支/GDP	%	-8.0	-11.7	-12.8	-15.4	-13.7
金融収支/GDP	%	0.8	0.1	-0.9	-2.8	-2.0
外貨準備高(ORA)	十億米ドル	80.7	80.7	81.6	79.2	87.8
外貨準備高/財・サービス輸入	月	10.7	9.5	8.3	7.3	8.1
外貨準備高/短期対外債務	倍	5.3	5.6	5.7	4.9	5.1
対外債務/GDP	%	26.5	24.5	23.3	23.9	23.3
対米ドル為替相場(期中平均)	PHP/USD	45.5	47.5	50.4	52.7	51.8
自己資本比率(ユニバーサルバンク及び商業銀行)	%	15.8	15.1	15.0	15.4	16.0
不良債権比率(ユニバーサルバンク及び商業銀行)	%	1.6	1.4	1.2	1.3	1.6
国内信用残高/GDP	%	59.0	63.5	66.3	69.1	71.5

※直近期は、速報値をもとに指標などを掲載する場合があります。

(出所) フィリピン統計局、中央銀行、財務省 (DoF)、財務局 (BTr)、IMF、CEIC

## ●格付明細

対象	格付	見通し*	発行額 (百万単位)	通貨	利率 (%)	発行日	償還期限	公表日
自国通貨建長期発行体格付	A-	安定的	-	-	-	-	-	2020.06.11
外貨建長期発行体格付	A-	安定的	-	-	-	-	-	2020.06.11
第8回円貨債券(2018)	A-	-	107,200	JPY	0.38	2018.08.15	2021.08.13	2020.06.11
第12回円貨債券(2019)	A-	-	30,400	JPY	0.18	2019.08.15	2022.08.15	2020.06.11
第9回円貨債券(2018)	A-	-	6,200	JPY	0.54	2018.08.15	2023.08.15	2020.06.11
第13回円貨債券(2019)	A-	-	21,000	JPY	0.28	2019.08.15	2024.08.15	2020.06.11
第14回円貨債券(2019)	A-	-	17,900	JPY	0.43	2019.08.15	2026.08.14	2020.06.11
第11回円貨債券(2018)	A-	-	40,800	JPY	0.99	2018.08.15	2028.08.15	2020.06.11
第15回円貨債券(2019)	A-	-	22,700	JPY	0.59	2019.08.15	2029.08.15	2020.06.11



## ●長期格付推移 (外貨建長期発行体格付またはそれに準ずる格付)

日付	格付	見通し*	発行体名
1996.07.29	BBB-	-	フィリピン共和国
1997.06.13	BBB	-	フィリピン共和国
2001.06.12	BBB	安定的	フィリピン共和国
2002.12.27	BBB	ネガティブ	フィリピン共和国
2005.04.15	BBB-	安定的	フィリピン共和国
2005.07.15	BBB-	ネガティブ	フィリピン共和国
2006.04.24	BBB-	安定的	フィリピン共和国
2007.07.06	BBB-	ポジティブ	フィリピン共和国
2009.03.04	BBB-	安定的	フィリピン共和国
2011.04.28	BBB-	ポジティブ	フィリピン共和国
2013.05.07	BBB	安定的	フィリピン共和国
2015.07.06	BBB+	安定的	フィリピン共和国
2019.04.19	BBB+	ポジティブ	フィリピン共和国
2020.06.11	A-	安定的	フィリピン共和国

\*「見通し」は、外貨建長期発行体格付の見通し。クレジット・モニターの場合は、見直し方向を表示。

本ウェブサイトに記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。