

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

## フィリピン共和国（証券コード：ー）

### 【見直し変更】

外貨建長期発行体格付	BBB+
格付の見直し	安定的 → ポジティブ
自国通貨建長期発行体格付	BBB+
格付の見直し	安定的 → ポジティブ

### 【据置】

債券格付	BBB+
------	------

### ■ 格付事由

- (1) 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見られる対外ショックに対する耐性、良好な政府財政ポジションなどを評価している。インフラ整備などによる投資環境の改善が長年の政策課題であったが、ドゥテルテ政権下で公共投資プログラムに基づきインフラ支出が拡大していることに加え、予算改革による予算執行率の改善もありインフラ整備が加速している。他方、政府は財源確保の一環として包括的税制改革（CTRP）を強力に推進している。徴税基盤の強化と顕著な経済成長の下での増収により、インフラ開発と財政規律の両立が可能となってきた。今後、財政赤字は管理可能な水準に維持されるとともに、政府債務も GDP 対比で緩やかに低下するとみている。インフラ開発と CTRP の進展を見極めるため格付は据置きとするものの、格付の見直しをポジティブに変更した。今後の進展を確認し格付に反映していく。
- (2) 東南アジアで第 2 位の人口（約 1 億人）を有する島嶼国家。一人当たり GDP は 3,104 米ドル（18 年）にとどまるが、堅調な内需を背景に近年 6%台の高成長を継続している。公共投資プログラムの下で現在約 8,000 件（総額 2,000 億米ドル超）のインフラ開発計画が進められている。最重要プロジェクト指定の 75 件（約 410 億米ドル）のうち 6 割以上が既に実施段階に移行しており開発は着実に進行している。他方、必要財源のうち 78%を中央政府、17%を ODA から調達する方針で、資金調達計画の実現可能性は高い。今後は底堅い内需を背景に 6~7%台の成長が見込まれ、中長期的にはインフラ整備による供給制約緩和により成長加速が期待される。なお、現政権は米中とバランスのとれた外交を展開しており、国際関係の安定化を図っている。
- (3) 政府は中期財政計画において、中央政府財政赤字を 19 年 GDP 比 3.2%、20~22 年同 3.0%まで許容し、インフラ支出を 18 年の GDP 比 4.7%から 22 年に約 7%に引き上げるべく同支出を年々拡大させている。また、支出拡大を計画通りに進めるべく政府は予算改革を進めており、予算達成率が向上している。支出拡大の財源の一部として位置づけられる CTRP は、22 年までに総額 9,000 億ペソ超の増収を確保しインフラ支出総額の約 15%を賄う計画で、着実に進捗している。18 年 9 月末時点で GDP 比 36%にある一般政府債務は、徴税基盤強化に加え、比較的高い経済成長の持続もあり、今後 GDP 比で緩やかな低下傾向を維持するとみている。他方、国内銀行部門の不良債権比率、自己資本比率は 18 年末でそれぞれ 1.8%、15.0%と健全な水準に維持されている。
- (4) 経常収支は、インフラ開発に伴う資本財輸入の増加を主因に 16 年に赤字に転じて以降赤字幅が拡大し、18 年は GDP 比 2.4%となった。もともと、海外労働者送金の安定的な流入および BPO 産業・観光産業によるサービス輸出拡大を考慮すれば、経常収支赤字は GDP 比 2%台の管理可能な水準に維持できるとみている。また、直接投資の流入も 16 年以降大幅に増加しており、経常収支赤字が直接投資により安定的にファイナンスされる構造が形成されて来ている。対外債務残高は GDP 比 20%台前半に抑制され、外貨

準備高は 19 年 3 月末で財・サービス輸入額の 7.4 ヶ月分、短期対外債務残高の 5.0 倍の高水準にある。  
 以上より、対外ショックに対する耐性は引き続き高い。

(担当) 田村 喜彦・遠藤 進一

## ■格付対象

発行体：フィリピン共和国 (Republic of the Philippines)

### 【見直し変更】

対象	格付	見直し
外貨建長期発行体格付	BBB+	ポジティブ
自国通貨建長期発行体格付	BBB+	ポジティブ

### 【据置】

対象	発行額	発行日	償還期日	利率	格付
第 8 回円貨債券 (2018)	1,072 億円	2018 年 8 月 15 日	2021 年 8 月 13 日	0.38%	BBB+
第 9 回円貨債券 (2018)	62 億円	2018 年 8 月 15 日	2023 年 8 月 15 日	0.54%	BBB+
第 11 回円貨債券 (2018)	408 億円	2018 年 8 月 15 日	2028 年 8 月 15 日	0.99%	BBB+

## 格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2019年4月16日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：増田 篤  
主任格付アナリスト：田村 喜彦
3. 評価の前提・等級基準：  
評価の前提および等級基準は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014年1月6日)として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：  
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「ソブリン・準ソブリンの信用格付方法」(2014年11月7日)として掲載している。
5. 格付関係者：  
(発行体・債務者等) フィリピン共和国 (Republic of the Philippines)
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：  
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。  
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。  
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の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あるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：  
・ 格付関係者が提供した経済・財政運営方針などに関する資料および説明  
・ 経済・財政動向などに関し中立的な機関が公表した統計・報告
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：  
JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. JCR に対して直近 1 年以内に講じられた監督上の措置：なし

### ■留意事項

本文書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、結果的正確性、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。

### ■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a) 項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

### ■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

**株式会社 日本格付研究所**

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル