

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）

### 【変更】

外貨建長期発行体格付	BBB+	→	A-
格付の見通し	ポジティブ	→	安定的
自国通貨建長期発行体格付	BBB+	→	A-
格付の見通し	ポジティブ	→	安定的
債券格付	BBB+	→	A-

### ■格付事由

- (1) 東南アジアで第2位の人口（約1億人）を有する島嶼国家。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、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、政府債務も比較的低位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して 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包括的税制改革（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、格付を 1 ノッチ引き上げ「A-」とし、見通しを安定的とした。
- (2) 一人当たり GDP は 3,512 米ドル（19 年）にとどまるが、堅調な内需を背景に近年 6%台の高成長を維持してきた。19 年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%の高水準を維持した。ドゥテルテ政権が策定した公共投資プログラムの下で大規模インフラ開発計画が進められており、このうち 7 割以上が国家予算から支出される計画である。インフラ公共支出は、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%に達した。20 年の国内経済は、新型コロナウイルス感染拡大に伴う経済活動停滞の影響で小幅なマイナス成長となる可能性がある。しかし、政府はインフラ計画のうち経済効果の高いプロジェクトの開発を引き続き強力に進め、早期の経済回復を図る方針である。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みている。
- (3) 政府はインフラ支出の拡大のために GDP 比 3%程度の財政赤字を許容する財政政策を進めてきており、19 年の中央政府財政赤字は 3.4%を記録した。他方、一般政府債務残高は 19 年末で 35.4%と低水準に抑制されている。政府は 20 年 5 月に中期財政計画を改訂し、成長率が 20 年に -2～-3.4%に落ち込むという保守的な予測の下、同年の財政赤字が GDP 比 8.4%に拡大する見通しを示しているが、JCR ではこの影響を考慮しても一般政府債務残高は 40%台の水準にとどまるとみている。CTRP は 6 つのパッケージからなり、22 年までに総額約 5,520 億ペソの増収を確保しインフラ支出総額の約 11%を賄う計画である。増収見込額の 99%を占める「パッケージ 1A」（TRAIN）は 17 年末に既に成立しており、これを含む計 3 つの

パッケージが成立済である。政府は感染拡大による経済の落ち込みを緩和すべく、法人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 CREATE: Corporate Recovery and Tax Incentives for Enterprises Act、CITIRA から改称）の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。なお、国内銀行部門では20年の経済停滞により不良債権比率が現在の2%から5%程度へと上昇する可能性があるが、自己資本比率は足元15%台後半で十分な厚みを有している。

- (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てきたが、19年は財輸入減を主因に赤字幅がGDP比0.1%となり縮小に転じた。20年はさらなる財輸入の落ち込みにより、経常収支は黒字に転じる可能性が高い。金融収支面では直接投資が堅調な流入を継続している。対外債務残高はGDP比20%台前半に抑制されているほか、外貨準備高は20年3月末で短期対外債務残高の約5倍の高水準を維持している。また、対外純資産負債残高は直接投資を除くベースでは19年に資産超過に転じた。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。

(担当) 増田 篤・遠藤 進一

## ■格付対象

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

### 【変更】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A-	安定的
自国通貨建長期発行体格付	A-	安定的

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%	A-
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%	A-
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%	A-
第12回円貨債券 (2019)	304億円	2019年8月15日	2022年8月15日	0.18%	A-
第13回円貨債券 (2019)	210億円	2019年8月15日	2024年8月15日	0.28%	A-
第14回円貨債券 (2019)	179億円	2019年8月15日	2026年8月14日	0.43%	A-
第15回円貨債券 (2019)	227億円	2019年8月15日	2029年8月15日	0.59%	A-

## 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：2020年6月8日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：内藤 寿彦  
主任格付アナリスト：増田 篤
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行っております。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