

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）

【据置】

外貨建長期発行体格付 格付の見通し	A－ 安定的
自国通貨建長期発行体格付 格付の見通し	A－ 安定的
債券格付	A－

■格付事由

- (1) 東南アジアで第2位の人口（約1.1億人）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、健全な金融部門などを評価している。足元ではデルタ株を含む新型コロナウイルスの新規感染数が再度増加し、移動制限の再強化から経済活動の回復に遅れが生じている。しかし、政府はコロナ以前の良い財政状況を起点として公衆衛生関連支出の拡大やワクチン接種の前倒し、雇用支援プログラムなど、適切な対策を迅速に展開してきた。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。JCRは考えている。ドゥテルテ政権の看板政策であるインフラ開発プログラムもコロナ下でも大きく停滞することなく、税制改革をはじめとする各種改革のための立法措置は、高い政権支持率の裏付けを得て着実に進展している。海外からの労働者送金は堅調で、世界経済の環境悪化にもかかわらず経済は対外ショックに対する高い耐性を発揮している。以上より、格付を据え置き、見通しを安定的とした。
- (2) 一人当たりGDPは3,323米ドル（20年）にとどまるが、堅調な内需を背景にコロナ禍以前は6%台の高成長を維持してきた。20年はコロナ対策の移動制限の影響により経済成長率は9.6%のマイナス成長を記録。21年は年央からのコロナウイルス再拡大から4-5%の成長にとどまるものの、コロナ禍が沈静化すれば潜在成長率を回復し高い成長パスへの復帰が期待される。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、所用資金の7割以上が国家予算から支出される。11～16年は年平均でGDP比2.9%程度であったインフラ公共支出は、19年には5.4%に増加した。20年は、感染症拡大に対応して公衆衛生関連支出を優先したため4.8%程度にとどまったが、21年は5%台を回復する見込みである。
- (3) 政府はコロナ禍以前、財政赤字幅をGDP比3%程度に維持して財政健全化を推進してきた。20年は感染症の拡大に対処して、公衆衛生関連と経済対策に支出を大幅に増強したため財政赤字が拡大し、20年の中央政府財政赤字は同7.6%を記録した。一般政府債務残高対GDP比は、財政赤字の拡大とGDPの落ち込みにより19年末の34.1%から20年末には48.1%に急増した。政府は中期財政計画を改訂し、成長率が21年には4-5%から24年には6-7%を回復するという想定の下、財政赤字もGDP比5%以上とな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GDP比で50%台の水準にとどまるとみている。政府の税制改革は6つのパッケージからなり、増収の太宗を占める「パッケージ1A」（TRAIN）は17年末に既に成立、21年3月には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）が大統領署名を得て成立した。法人税率は20年7月に遡って30%から25%に引き下げられた。7月26日、ドゥテルテ大統領は任期中最後の施政方針演説を行い、議会に対して、投資促進、事業環境改善、および経済回

復実現のため、外国投資法、公共サービス法、小売取引自由化法の改正の早期成立を求めるなど、構造改革を継続するスタンスを明らかにしている。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コロナ前の 2%から 4.5%に上昇しさらに 21 年末には 5%まで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、流動性についても懸念はない。

- (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、20 年は行動制限に伴い消費財輸入が落ち込む一方で、海外からの労働者送金は世界経済の環境悪化に関わらず堅調であり、経常収支は黒字に転じた。対外債務残高は 21 年 3 月末で GDP 比 26.6%に抑制されているほか、外貨準備高は 21 年 7 月末で短期対外債務残高の 7.7 倍の 1,072 億米ドルと、高水準を維持している。外貨流動性ポジションは堅固であり、今後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・内藤 寿彦

■格付対象

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

【据置】

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 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-
第 16 回円貨債券 (2021)	550 億円	2021 年 4 月 13 日	2024 年 4 月 12 日	0.001%	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：2021年9月1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で行っております。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