

12006

フィリピン共和国

チーフアナリスト 増田 篤
シニアアナリスト 岩崎 晋也

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嶼国家で、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km²（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（23年：1.16億人）、名目GDPはインドネシア、タイ、シンガポール、マレーシア、ベトナムに次いで第6位（23年：4,371億米ドル）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

政治体制は大統領を元首とする立憲民主制に基づく共和国である。大統領は国民による直接選挙により選出され、任期は1期6年であり、再選は憲法により禁止されている。議会は上下両院の二院制である。

フェルディナンド・ロムアルデス・マルコスJr.氏は、2022年5月の大統領選において史上最多得票率で圧勝し、同年6月30日に第17代大統領に就任し

た。マルコス大統領は1986年まで大統領だったフェルディナンド・エドラリン・マルコス元大統領の長男。副大統領はロドリゴ・ドゥテルテ前大統領の娘のサラ・ドゥテルテ女史。マルコス大統領とドゥテルテ副大統領の与党は国会の上下院ともに9割超を抑えているほか、現政権の支持率は55%あり、政権基盤は強固なものとなっている。

政権は、インフレーション、感染症の社会・経済面での損失、財政健全化などの短期的な問題とより質の高い雇用創出、インフラ開発、官僚機構の効率性強化などの中期的な課題の双方に対処するため、22年7月に「8項目の包括的な社会経済政策アジェンダ」を発表した。本アジェンダに基づきフィリピン開発計画（23-28）を策定し、22年12月に公表している。ドゥテルテ前大統領が推進してきた成長路線を継承し、インフラ開発や規制緩和、外資誘致を積極的に進めている。特にインフラ開発については、「Build, Better, More」政策として、官民連携（PPP）を活用して民間資金動員を図りながら公共インフラ投資を毎年GDP比5~6%実現するとしている。公共インフラ投資GDP比は23年に5.8%に達するとみられる。また、28年までに貧困率を1桁台に低下させることにも注力している。短期的には現金および食料援助制度の導入等を行っているが、長期的には質の高い雇用を生み出すため、インフラ開発、外資の導入、労働者の能力向上を図っている。

外資規制の柔軟化のため、マルコス大統領は25年に予定されている中間選挙と同時に改憲のための国民投票を実施する意向を示しているが、議会上院やドゥテルテ前大統領が反対しており、政権内部の対立が表面化する懸念がある。

他方、フィリピンは分離独立を志向するイスラ

ム系反政府勢力と和平協定を結んだ。主なイスラム系分離独立派勢力であるモロ・イスラム解放戦線（MILF）はアロヨ政権期以降の政府との和平交渉により、アキノ政権時の14年に「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年に「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、19年にバンサモロ暫定移行政府（BTA）が設置された。コロナ禍により延期されたが、25年に公職選挙が実施され、同自治区発足のための選挙が予定されている。政府は、元戦闘員や反政府勢力を平和的で生産的な市民へと転換させることを目指す正常化プログラムの実施を急ピッチで進めている。23年8月10日現在、15年以降、合計2万6,132人のMILF戦闘員の除隊と4,625丁の銃器の廃棄に成功している。

フィリピンにおけるテロリズム、急進化、暴力的過激主義による脅威は、対軍事・非軍事的努力と和平協定の実施によって和らいできた。過去数年間は、テロリストの投降と撤退が目立っている。軍事作戦により、23年にはアブ・ザカリアやパシル・バヤリなどのテロリスト指導者が死亡した。政府は、開発介入と平和構築対策を通じて、平和と安全保障の課題に取り組んでいる。

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、世銀によると22年時点で64%であった。生産年齢人口は当面増加する見込みであり、人口動態面から内需の押し上げ、また労働投入による潜在成長率の底支えにより、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3,906米ドル（23年）にとどまるものの、コロナ禍の影響を受けた20年を除き、堅調な内需を背景に近年6%程度の高成長を維持してきた。23年の実質GDP成長率は、良好な雇用環境や堅調な海外労働者送金に支えられた好調な個人消費およびインフラ投資がもたらした建設業の好況による固定資本形成の伸びにより、5.5%を記録した。

フィリピンは、輸出指向型工業への転換が遅れ、製造業のGDP構成比は18.0%（23年）とGDPの4分の1以下にとどまっている。その一方、サービス業は、英語を話す能力の高い人材に支えられたビジ

ネス・プロセス・アウトソーシングを多く引き受けており、また豊かな自然を背景に観光業にも強みがあるため、GDP構成比が徐々に拡大しており、23年には62.3%となっている。農林水産業のGDP構成比は徐々に低下しており、23年には8.6%となっている。しかし就業者のうち依然20%以上が農林水産業に従事している。

前述の通り、政権が公表した8項目の包括的な社会経済政策アジェンダは、①食糧安全保障、②交通インフラの改善、③安価でクリーンなエネルギー、④健康管理、⑤教育、⑥社会サービス、⑦健全な財政運営、⑧官僚機構の効率化で構成されている。これに基づくフィリピン開発計画（23-28）は、16年策定の長期ビジョン「AmBisyon Natin 2040」で示された展望である、2040年までの上位中所得国入り、国民の安定した快適で安心な生活、貧困のない社会に向けた、2番目の中期計画である。同計画では特にデジタル化とサービス業活性化が強調されており、競争力のあるサービス業のさらなる進展が企図されている。

フィリピンでは脆弱な交通システム、電力・水不足といったインフラの未整備が経済発展の遅れを招いていると指摘されている。インフラ整備に向けて、前政権の「Build, Build, Build」政策を受け継ぎ、政権は「Build, Better, More」政策を掲げている。同政策では、官民連携（PPP）を活用して民間資金動員を図りながらインフラ投資を毎年GDP比5～6%実現するとしている。23年にはインフラ投資がGDP比5.8%に達したとみられる。フィリピン初のソブリンウェルスファンドが24年に運営を開始する予定である。長期にわたってインフラ等へ投資し、インフラ開発を支えることが期待されている。

4. 対外ポジション

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、20年にコロナ禍による行動制限に伴い消費財輸入が落ち込むなか海外労働者送金が堅調で、経常収支は黒字に転じた。21年以降再度赤字となっているが、足元の23年は貿易収支の改善を主因にGDP比2.6%の赤字に改

善している。インフラ開発による財輸入増加が見込まれるものの、海外労働者送金の流入やBPO産業などのサービス輸出拡大、観光業の好調な見通しなどにより、フィリピン中央銀行は経常赤字が中期的にGDP比1%程度に減少する見通しを示している。

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、16～23年は1.6%の純流入となっている。23年の直接投資はGDP比1.1%と前年（1.4%）から縮小したものの、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とマルコス政権下での大規模インフラ開発や包括的税制改革（Comprehensive Tax Reform Program, CTRP）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。なお、16～23年の経常収支は年平均でGDP比1.2%の赤字であったが、この赤字は直接投資の流入によってカバーされる構造となっている。このため今後、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。

堅調な資本流入やグローバル債の発行などにより、外貨準備高は1,000億米ドル近傍の高水準を維持しており、23年末には1,038億米ドルとなっている。これは短期対外債務残高の6倍に相当する。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。

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93.9%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、不動産業や卸・小売業等主要産業への融資拡大により、23年に前年比8.9%増加した。23年末の銀行部門全体の不良債権比率は、コロナ禍により上昇した21年末の4.0%から低下しており、3.2%となっている。ユニバーサルバンク及び商業銀行の自己資本比率は、23年12月末時点で16.9%と、中央銀行が定める下限（10%）

や国際標準の8%を大きく上回る。

不動産向けの貸出残高の増加率は、14～15年にかけて前年比20%を超えていたが、16年以降は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、徐々に低下し、23年12月には5.8%程度となっている。住宅価格は、23年は前年比10%程度上昇して推移しているが、名目GDP成長率と比較すると過熱感はない。

海外労働者送金は堅調に流入しており、23年は前年比2.9%増加し335億米ドル（GDP比7.7%）に達した。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24年3月末で581億米ドルに達している。これは23年末のフィリピンの対外負債のうち証券投資の債券残高488億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87.3%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た。インフラ投資を推進したドゥテルテ政権も財政赤字を3%程度としたことで中央政府債務GDP比の改善基調は継続し、19年末には39.6%にまで改善した。20年以降コロナウイルス感染症対策の支出により財政赤字が拡大し、中央政府債務GDP比は22年末に60.9%にまで悪化した。政権は、中期財政枠組の中で、効果的かつ効率的な公共支出を通じて、25年までに政府債務GDP比を60%未満に、28年までに財政赤字対GDP比を3.7%にまで削減する方針を示している。金利上昇による利払い費の増加にもかかわらず、財政支出の増加幅は限定的であり、23年の財政赤字はGDP比6.2%となった。名目GDPの増加を受けて、23年末の中央政府債務GDP比は60.1%と若干低下している。フィリピンは減債基金（BSF）制度を有している（22年末でGDP比3.2%）ほか、地方政府の債務残高はGDP比1%未満に抑制されているため、一般政府の債務残高は直近のデータが出ている22年末でGDP比54.2%と中央政府債務よりも低水準である。

政権は、前政権が開始したCTRPの残りのパッケージであるパッケージ3（固定資産税制改革）とパッケージ4（受動所得・金融仲介税改正）を引き継いで推進している。個人所得税減税や付加価値税の

課税範囲拡大等を導入したパッケージ1 (TRAIN)、法人税の税率を引き下げたパッケージ2 (CREATE) は実施済みである。特にCREATEは法人税率を30%から25%に引き下げ、課税所得500万フィリピンペソ、総資産1億フィリピンペソ（事務所、工場、設備が所在する土地を除く）以下の企業に対して20%の軽減税率を導入し、投資を促すものとなっている。政権は、23年に経済特区に登録された輸出企業に対する手続きを合理化し、付加価値税還付に関する問題を解決した。24年には受動所得・金融仲介税改正や鉱業セクター向け税制の合理化、デジタルサービス業者への付加価値税、道路利用者負担金や使い捨てプラスチックへの物品税課税などに取り組むことで、改革を引き続き強力で推進していくとみられる。

7. 総合判断・格付の見通し

格付は、堅調な内需に支えられた持続的な経済成長、低水準に抑制された対外債務、外貨準備の蓄積等の対外ショックに対する耐性、堅固な財政基盤などを評価している。他方、農村開発などを通じた所得格差是正およびインフラ整備が引き続き重要課題である。経済は個人消費や固定資本形成により高い成長を維持しており、中期的に高い成長を維持するとみている。経常赤字は直接投資によりカバーされており、外貨準備が高水準に維持されるなど、対外ショックに対する耐性は高い。政権が中期財政枠組に基づき推進している財政再建は成果を上げており、財政の健全性は維持されるとみている。

政権は、インフラ開発、CTRPなど、前政権の政策を引き継ぎ、推進している。中期的に、財政再建やインフラ整備を推進することで、所得格差を是正し高い経済成長を維持できるかが格付上の注目点である。

JCR

12006 フィリピン共和国

●主要経済指標

		2019	2020	2021	2022	2023
一人当たり名目GDP	米ドル	3,512	3,313	3,580	3,645	3,906
実質GDP成長率	%	6.1	-9.5	5.7	7.6	5.5
消費者物価(CPI)上昇率(期中平均)	%	2.4	2.4	3.9	5.8	6.0
中央政府基礎的財政収支/GDP	%	-1.5	-5.5	-6.4	-5.0	-4.2
中央政府財政収支/GDP	%	-3.4	-7.6	-8.6	-7.3	-6.2
中央政府債務/GDP	%	39.6	54.6	60.4	60.9	60.1
一般政府債務/GDP	%	34.1	48.1	53.4	54.2	-
経常収支/GDP	%	-0.8	3.2	-1.5	-2.5	-3.2
貿易収支/GDP	%	-13.1	-9.3	-13.4	-14.0	-13.8
金融収支/GDP	%	-2.1	-1.9	-1.6	-3.4	-3.5
外貨準備高(ORA)	十億米ドル	87.8	110.1	108.8	96.1	103.8
外貨準備高/財・サービス輸入	月	7.6	12.3	9.7	7.2	7.8
外貨準備高/短期対外債務	倍	5.1	7.8	7.2	5.8	6.1
対外債務/GDP	%	22.2	27.2	27.0	27.5	28.7
対米ドル為替相場(期中平均)	フィリピンペソ/米ドル	51.8	49.6	49.3	54.5	55.6
自己資本比率(ユニバーサルバンク及び商業銀行)	%	16.0	17.1	17.1	16.1	16.9
不良債権比率(ユニバーサルバンク及び商業銀行)	%	1.6	3.1	3.6	2.9	3.0
国内信用残高/GDP	%	68.2	77.7	77.7	77.3	76.5

※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	-	-	-	-	-	2024.03.06
外貨建長期発行体格付	A-	安定的	-	-	-	-	-	2024.03.06
第13回円貨債券(2019)	A-	-	21,000	JPY	0.28	2019.08.15	2024.08.15	2024.03.06
第14回円貨債券(2019)	A-	-	17,900	JPY	0.43	2019.08.15	2026.08.14	2024.03.06
第1回円貨債券(2022)(サステナビリティ ボンド)	A-	-	52,000	JPY	0.76	2022.04.22	2027.04.22	2024.03.06
第11回円貨債券(2018)	A-	-	40,800	JPY	0.99	2018.08.15	2028.08.15	2024.03.06
第2回円貨債券(2022)(サステナビリティ ボンド)	A-	-	5,000	JPY	0.95	2022.04.22	2029.04.20	2024.03.06
第15回円貨債券(2019)	A-	-	22,700	JPY	0.59	2019.08.15	2029.08.15	2024.03.06
第3回円貨債券(2022)(サステナビリティ ボンド)	A-	-	7,100	JPY	1.22	2022.04.22	2032.04.22	2024.03.06
第4回円貨債券(2022)(サステナビリティ ボンド)	A-	-	6,000	JPY	1.83	2022.04.22	2042.04.22	2024.03.06

●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。