

## 加拿大跟踪评级报告

### 本次评级结果

长期外币信用等级: AAA<sub>i</sub>

长期本币信用等级: AAA<sub>i</sub>

评级展望: 稳定

### 上次评级结果

长期外币信用等级: AAA<sub>i</sub>

长期本币信用等级: AAA<sub>i</sub>

评级展望: 稳定

### 评级时间

2017年5月8日

### 主要数据

单位: %

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP (亿美元)	18242.90	18374.40	17837.80	15505.40	15323.40
实际GDP增长率	1.75	2.22	2.47	1.08	1.40
CPI增幅	1.53	0.93	1.92	1.11	1.50
失业率	7.33	7.10	6.93	6.90	7.00
人均GDP (美元)	52575	52345	50252	43280	42319
财政盈余/GDP	-1.84	-1.38	-0.55	-0.85	-1.94
政府债务/GDP	84.84	86.08	86.20	91.50	92.09
财政收入/政府债务	45.37	44.68	44.62	42.72	42.18
外债总额/GDP	82.96	82.46	88.29	102.60	113.88
CAR/外债总额	41.82	42.04	41.27	35.80	31.79
外汇储备/外债总额	3.76	3.92	4.19	5.14	5.40

注: 1、实际GDP增长率以本币计算, 不考虑汇率变动因素;  
2、财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值;  
3、政府债务为一般政府债务总额;  
4、CAR为经常账户收入;  
5、外汇储备为官方外汇储备。

### 分析师

余雷 李为峰

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层

网址: www.lhratings.com

### 评级观点

2016年, 加拿大国家治理能力继续保持良好水平; 加拿大经济实力很强, 近年运行稳定, 通货膨胀率可控且处于合理范围, 经济风险较低; 加拿大国家发达程度较高, 银行体系保持稳健, 但面临老龄化问题。加拿大财政收入稳定性较强, 财政赤字水平不高, 政府净债务规模较低, 公共财政实力较强。加拿大近年持续经常账户赤字, 但外债水平和政府外债负担不高, 经常账户收入和海外资产对外债保障能力很强。经综合评估, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)确定维持加拿大长期本、外币信用等级均为AAA<sub>i</sub>, 该评级结果表示加拿大的主权信用风险极低, 按期偿付债务本息的能力极强。

鉴于加拿大新政府延续了前政府采取的重要经济政策, 未来加拿大政策环境将保持稳定; 平稳运行的经济、有效的货币政策、不断优化的经济结构以及较强的政府债务偿付能力和管理能力使加拿大具备较强的抵御外部冲击的能力。经综合评估, 联合资信确定加拿大长期本、外币评级的展望均为稳定。

### 优势

- 经济高度发达且运行稳定, 通胀水平可控;
- 产业结构较为合理, 银行体系稳健;
- 政府净债务较低, 政府债务偿付能力较强;
- 外债水平和政府外债水平不高, 经常账户收入对外债的保障能力较强。

### 关注

- 贸易对美国依存度较高, 贸易结构有待进一步优化;
- 人口老龄化问题突出, 将会在一定程度上制约加拿大经济增长;
- 外债规模增长较快, 其中金融机构外债增长明显, 偿债压力有所加大。

## 一、国家概况

加拿大地处北美洲北部，国土面积列世界第二位，约为 998 万平方公里。加拿大行政区域划分为十三个（十个省和三个地区），首都渥太华是全国的政治、经济、文化、交通中心；多伦多是加拿大第一大城市和金融中心。加拿大主要种族为英法后裔，占现居住人口的比例为 69%；华裔人口占加拿大总人口的 4.5%，是白种人和原住民以外的最大族裔。截至 2016 年 6 月底总人口约 3629 万。加拿大官方语言为英语、法语；官方货币为加拿大元（下称“加元”）。

加拿大地域辽阔，矿产和森林资源十分丰富。矿产品有 60 余种，其中镍、锌、铂、石棉的产量居世界首位；铀、金、镉、铋、石膏的产量居世界第二位；原油资源储量高达 3430 亿桶（其中 90% 来自油砂），目前已探明储量 1730 亿桶，排名世界第三；森林资源丰富，森林覆盖面积达 440 万平方公里，占全国领土面积的 44%，居世界第三位。

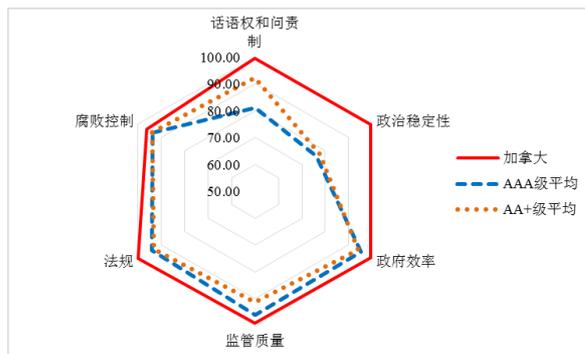
## 二、国家治理

加拿大是君主立宪制国家并实行联邦议会制，英国女王是名义上的国家领袖，总督是名义领袖的代表。加拿大政治体制的形成主要受英国影响，但随着时间的推移，加拿大政府已逐步从英国的控制中脱离。加拿大至今没有一部完整的宪法，主要由在各个不同历史时期通过的宪法法案共同构成，其中包括 1867 年在英国议会通过的《不列颠北美法案》，1867-1975 年期间通过的系列宪法修正案，以及 1982 年加拿大议会通过的《1982 年宪法法案》。加拿大议会由参议院和众议院组成，参众两院通过的法案由总督签署后成为法律，总督有权召集和解散议会。加拿大政府实行内阁制，由在议会选举中获多数席位的政党领袖出任总理并组建内阁，向议会负责。自 1867 年联邦成立以来，加拿大基本由自由党和保守党轮流执政。在 2015 年 10 月 19 日举行的最近一次大选中，自由党取得选举胜利，自由党领

袖贾斯廷·特鲁多（Justin Trudeau）当选新一任总理。在自由党执政第一年时间里，自由党政府延续了之前保守党政府采取的一些重要经济、财政政策，利于未来几年加拿大政策环境稳定。

加拿大法院分为联邦法院和省法院两大系统。联邦法院体系实行三级制，即联邦最高法院、联邦上诉法院和联邦审判法院，另外还设有税务法院等专门法院；各省或区法院也大都分为三级，即省高等上诉法院、省高等审判法院和省法院。

在国家治理能力方面，根据世界银行公布的国家治理能力指数，加拿大政府各项治理能力指标一直都处于非常好的水平。根据最新公布的 2015 年国家治理能力数据，加拿大国家治理能力高于 AAA 级国家的治理能力水平。



注：所选用的 AAA 级主权样本为英国、美国、加拿大、澳大利亚、荷兰、德国、新加坡和香港；AA+ 级样本为法国和新西兰，以下同。

数据来源：世界银行

图 1 2015 年加拿大国家治理能力

## 三、宏观经济政策和表现

1. 近年经济运行稳定，2016 年经济增速有所加快

金融危机和欧债危机后，随着美国经济的缓慢复苏，加拿大经济增长逐渐恢复，同时加拿大央行采用低利率的政策来鼓励个人借贷消费，这使得加拿大国内消费支出有所增加，出口的好转和国内消费的增加使得加拿大的经济进入温和增长期，2012 年~2014 年加拿大 GDP 增长率分别为 1.75%、2.22% 和 2.47%。但受国内外需求不足和大宗商品价格下跌的拖累，2015 年加拿大 GDP 增长率仅为 1.08%，其中 2015 年一季度和

二季度连续出现负增长。

2016年，加拿大GDP总量为20268.33亿加元或15323.40亿美元，GDP增长率为1.40%，较上年有所提高，主要由消费增长带动。2016年，在货币环境宽松和政府财政支出力度加大的背景下，加拿大居民消费支出和政府消费支出同比增速分别为2.20%和2.00%，增速均较2015年有所提升。虽然房地产市场火热使得房地产开发投资继续保持较快增长（2.90%），但对能源行业投资大幅下降（同比下降-10.70%）抑制了经济增长。对外贸易方面，外需不足使得2016年加拿大进出口总额小幅回落，差且贸易逆差略有扩大。

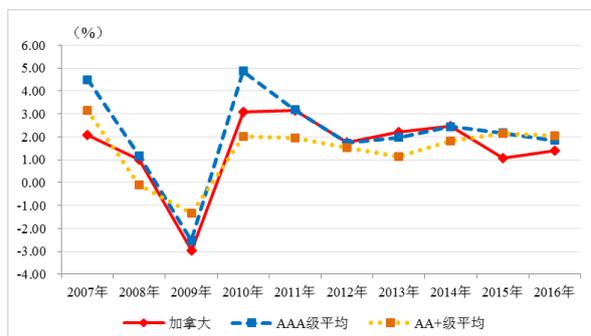
表1 2012~2016年加拿大宏观经济表现情况表

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
GDP总量(亿加元)	18228.08	18975.31	19831.17	19861.93	20268.33
GDP总量(亿美元)	18242.90	18374.40	17837.80	15505.40	15323.40
GDP增长率(%)	1.75	2.22	2.47	1.08	1.40
CPI增幅(%)	1.53	0.93	1.92	1.11	1.50
失业率(%)	7.33	7.10	6.93	6.90	7.00

注：GDP增长率为实际GDP增长率，以本币计算，不考虑汇率变动因素。

数据来源：加拿大国家统计局

加拿大近10年的GDP平均增长率为1.50%，低于AAA<sub>i</sub>级国家平均水平（2.13%）；经济增长波动性（为10年GDP增长率的标准差）（1.74%）低于AAA<sub>i</sub>级国家的平均值（2.37%），加拿大经济波动性不大。总体看，近年加拿大经济运行平稳。



注：图中IMF公布的2016年数据部分为预测值，以下同。  
数据来源：IMF

图2 近10年加拿大GDP增长率

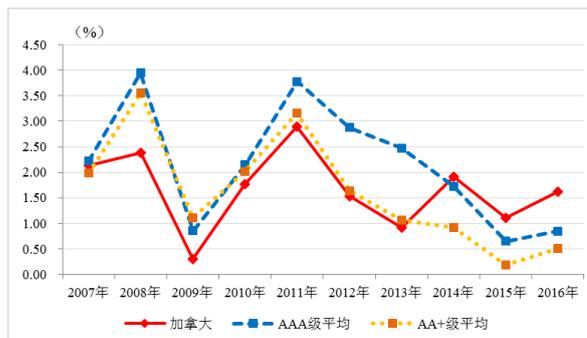
## 2. 通货膨胀水平可控，处于合理范围内

加拿大央行货币政策目标是通过维持通货膨胀率处于合理区间来确保货币的价值，从而保障各类经济活动的平稳运行。目前，加拿大央行对通货膨胀率设定的目标为2%。

2012年~2014年，加拿大通货膨胀率（CPI同比增幅）维持在通胀目标范围内运行。但2014年11月以来，受大宗商品价格下跌影响，加拿大CPI同比增幅快速回落至1%以下。为了应对可能的通货紧缩及刺激经济增长，加拿大央行于2015年调降基准利率2次共计0.5个百分点至0.50%水平<sup>1</sup>。2015年全年加拿大CPI增速为1.08%，但2015年10月以来通胀率开始回升。

2016年，加拿大CPI同比上涨1.50%，较上年有所升高。除食品价格外，其他各类商品价格均出现回升，加拿大物价水平平稳增长。2017年1月和2月，加拿大CPI同比增幅维持在2%左右水平，与通胀目标相当。

与其他AAA<sub>i</sub>级国家相比，加拿大对于通货膨胀的控制较好，10年CPI增速均值为1.66%；CPI增速的波动性（10年CPI增速的标准差）（0.79%）低于AAA<sub>i</sub>级国家平均水平（1.34%）。



数据来源：IMF

图3 近10年加拿大CPI同比增长

## 3. 就业状况保持稳定，2017年以来有所改善

金融危机和欧债危机后，加拿大政府致力于提高就业水平，采取了包括为创造新就业机会的雇主减税、削减中小企业缴纳的就业保险金、加大教育和职业技术培训方面的投入、为

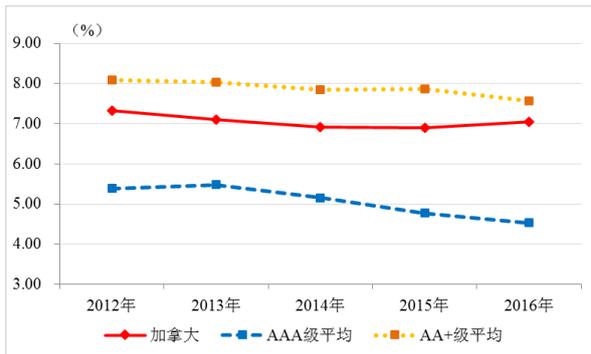
<sup>1</sup>2015年1月，加拿大央行宣布降低基准贷款利率至0.75%；2015

年7月，加拿大央行再次宣布降息25个基点至0.50%。

企业研发和创新提供资金支持等在内的一系列措施，使得加拿大的失业率逐年下降。

2016年，加拿大就业人口增长24万人或1.20%，失业率同比增长0.10个百分点至7.00%。与其他AAA<sub>i</sub>级国家相比，近年加拿大的失业率水平明显高于平均值，但较AA<sub>i</sub>+级国家失业率均值低。分行业看，2016年，文化与娱乐业、其他服务业就业人口增长明显，同比增长均超过5.50%，公共服务业、金融、房地产和餐饮住宿业也实现2.50%以上的较快增速，但农业、制造业就业人口出现下降。总体上看，2016年加拿大就业状况保持稳定，服务业就业人口数量增长较快。

2017年以来，经济发展趋势向好促进加拿大就业状况进一步改善，1月和2月失业率分别为6.80%和6.60%，已连续4个月稳定在7%以下。预计2017年加拿大的失业率有望保持在6.8%左右。



数据来源：IMF

图4 加拿大失业率

#### 4. 未来加拿大经济有望保持稳定增长，但贸易形势面临一定不确定性

从消费来看，虽然当前加拿大货币环境宽松，但加拿大的家庭债务自2013年以来一直维持在可支配收入160%左右的水平；2016年6月这一比例为167.60%。较高的居民负债及其利息支出抑制了加拿大居民消费增长，但移民政策放宽会在一定程度上抵消这一负面因素。联邦政府的财政刺激措施会促进政府消费支出的增长，预计2017年加拿大消费支出将保持稳定增长。

从投资来看，随着美国进入加息周期，国际资本呈现向美国回流的趋势，来自外国的投资预

计会出现下降。鉴于2016年加拿大房地产市场火爆已引起了政府的警觉，房地产开发投资预计会出现回落，传统制造业或重工业投资也不会再增加。但在财政支持基建力度加大的背景下，预计2017年加拿大固定资产投资仍会保持较快增速，成为拉动经济增长的主要动力；同时加拿大高技术产业投资将进一步增加，固定资产投资结构将有所优化。

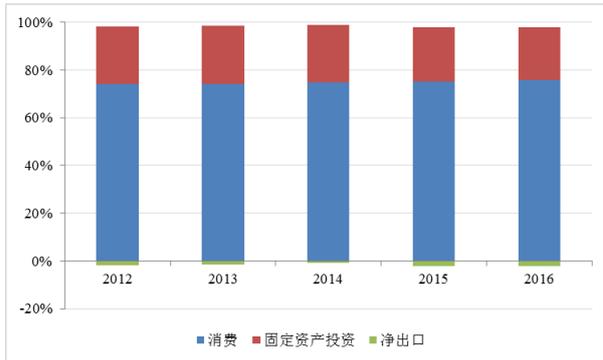
从对外贸易来看，2016年，墨西哥取代加拿大成为美国最大进口商品国，特朗普政府采取的贸易保护措施、即将进行的《北美自由贸易协定》谈判也给加拿大与美国的贸易带来较大不确定性。但加拿大政府正加强与欧洲与中国的贸易合作，进一步优化加拿大的贸易结构并减少对美国出口的依赖。在全球经济运行平稳的背景下，预计2017年加拿大对外贸易总量不会有较大变化，仍将出现较小规模的贸易逆差。

总体看，2016年加拿大经济运行平稳，失业率持续下降，通货膨胀控制在目标区间，但2015年以来外贸疲软给加拿大经济带来一定的压力。2017年，预计加拿大全年经济增速为2.0%左右，通胀水平仍将保持在合理范围，就业状况将进一步改善，但对外贸易的不确定性需要引起关注。

## 四、结构特征

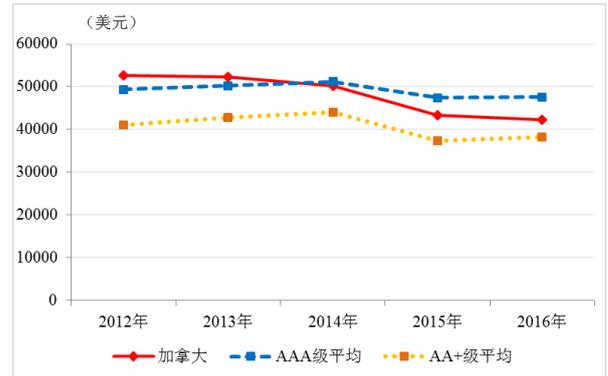
### 1. 消费对经济发展贡献度较高，经济结构稳定

加拿大是消费驱动型的经济结构。2012年~2016年，消费支出占加拿大GDP的比例5年平均值为77.66%，近5年消费对GDP的贡献度略有增长；固定资产投资对加拿大GDP贡献度持续回落，占比5年均值为22.25%；但近5年加拿大对外贸易一直呈逆差状态，净出口占GDP的比例5年均值为-1.88%。总体上看，近年消费对加拿大经济发展贡献度处较高水平且进一步增长，经济结构持续向好。



数据来源：加拿大统计局

图 5 加拿大 GDP 构成



数据来源：IMF

图 6 加拿大人均 GDP

2. 加拿大三次产业均较发达，产业结构整体上处于合理水平

加拿大三次产业结构近些年基本保持稳定。其中，服务业的占比最高，为 70%；工业和农业的占比则分别为 29% 和 1%。

加拿大作为传统的资源大国，农牧业较为发达，机械化程度高，主要农产品有小麦、大麦、油菜籽和菜籽油、亚麻籽、燕麦等，主要畜产品包括牛肉、猪肉、牛奶和乳制品。加拿大工业发达，工业方面以汽车制造、能源、矿业开采、化工、航空、生物制药等为主；加拿大是世界第 3 大矿业国，矿产资源丰富；石油和天然气产量、汽车生产销量一直居全球前列；高端制造业方面，加拿大是世界五大生物技术产业市场之一，是世界第三大飞机生产国。加拿大的服务业以金融保险、商业服务和交通运输为主，从业人员占就业人口总数的 78% 左右。

总体看，加拿大虽然是传统的工业大国，但服务业对 GDP 的贡献度较高，且高端制造业等新兴产业发展较好，使得其产业结构整体上处于合理水平。

### 3. 国家发达程度较高

加拿大人均 GDP 较高，2016 年加拿大人均 GDP 为 42319.07 美元，较 2015 年（43280.33 美元）有一定幅度的下降，主要是受加元兑美元贬值的影响。加拿大人均 GDP 近两年处于 AAA<sub>i</sub> 级国家和 AA<sub>i</sub>+ 级国家平均水平之间（见图 6）。

加拿大人类发展指数位于世界领先水平，经济社会发展水平很高。据联合国开发计划署公布的《2016 人类发展报告》，加拿大 2015 年的人类发展指数为 0.920，世界排名第 10 位（共计 188 个国家），世界排名近几年保持稳定，属“极高人类发展水平”国家。

加拿大营商环境很好。根据世界银行发布的《营商环境报告》，2017 年，加拿大营商环境在全球 190 个经济体中排名第 22 位，排名较为靠前，其中开办企业、获取信贷、税赋等方面在全球具有较强的竞争力。加拿大是开办企业程序最简便的二十国集团（G20）国家，仅需 2 天；根据《北美自由贸易协定》和加拿大与欧盟签署的《综合经济与贸易协定》，加拿大投资者可获得欧美发达经济体的市场准入权；加拿大还提供七国集团（G7）中最优惠的运营成本和最低的企业税，同时还为在加拿大创办企业的机构、进行研发的企业提供了大量的税收抵免和优惠额度。

### 4. 经济发展对外依赖度较高，但出口严重依赖于美国

加拿大对外贸易发达，是世界贸易组织（WTO）、北美自由贸易协议（NAFTA）以及许多区域性贸易及保护协议的缔约成员国。但加拿大国内消费市场有限，经济发展对出口依赖度较高。近年加拿大进出口总额与 GDP 的比值常年维持在 50% 以上，2016 年为 69.74%。

从贸易对象看，长期以来，美国是加拿大的主要贸易出口国，占据加拿大 70% 以上的贸易出

口份额。但 2013 年以来，加拿大对美国的出口总额不断下降，墨西哥对美国的出口在 2016 年超过加拿大，成为美国第二大商品进口国。

从产品看，石油、汽车和软木是加拿大的主要出口产品。近年，石油价格下跌、美国页岩油革命使得加拿大石油出口额逐年下降，2016 年 5 月阿尔伯塔省的森林大火也给石油重镇麦克默里堡以及加拿大的石油产量和出口量带来重创；加拿大汽车产业国际市场份额由于新兴经济体成本优势逐年减少，竞争力变弱；软木贸易也由于美国的贸易保护，正受美国的反倾销和补偿税调查，面临一定的不确定性。

2016 年以来，加拿大政府采取诸多措施促进贸易结构优化，积极拓展亚洲和欧洲市场。2016 年 10 月，加拿大与欧盟签署了自由贸易协定；9 月，宣布申请加入亚洲基础设施投资建设银行，与中国积极开展贸易合作和自由贸易沟通。

#### 5. 加拿大金融体系健全，金融系统监管完备，抵御金融危机的能力较强

在金融体系方面，加拿大银行作为中央银行，其主要任务是制定货币政策，持有和管理国家外汇储备，组织境内或跨境的支付及清算系统，并促进这一系统的稳定。此外，加拿大拥有发达和成熟的资本市场，多伦多证券交易所（TSX）是加拿大最大的证券交易所，也是世界上成交量最大的十家证券交易所之一。

加拿大金融监管体制无论是横向上还是纵向上都有明确的职能分工和清晰的权责体系。横向上，金融机构监管署（OSFI）和加拿大银行、存款保险公司（CDIC）、金融消费者保护局（FCAC）分工明确，共同构建了加拿大联邦金融监管体制的组织框架；纵向上，银行和保险公司由联邦金融监管机构监管，证券公司由省政府金融监管机构监管，构成了两级分权的管理格局。加拿大金融监管机构长期以保守、稳健的风格进行监管，如对金融机构的监管与限制较多、房贷门槛较高、对银行财务稳健、资本充足率要求较高、严格管理银行开展金融衍生工具业务等。

加拿大银行数量不多，行业高度集中。目前，加拿大六家最大的国内银行拥有银行业总资产的 90%。在金融危机期间，加拿大是七国集团（G7）中唯一不需政府斥资拯救银行业的国家，加拿大的银行业没有出现何倒闭，还连续两年（2008、2009）被世界经济论坛（WEF）评为世界上最稳健的银行体系。加拿大银行业在 2013 年已经达到巴塞尔协议 III 中关于资本充足率的规定，比监管要求早了 6 年。截至 2016 年底，加拿大银行业不良贷款率仅为 0.60%，已连续 4 年维持在 0.60% 以下。总体看，加拿大的银行体系稳定，抵御金融危机的能力较强。

#### 6. 人口老龄化将会在一定程度上制约加拿大经济增长

加拿大人口老龄化问题突出。截至 2016 年 7 月 1 日，加拿大 65 岁以上的人口比例为 16.14%，该比例持续增长，近 10 年增长了 2.7 个百分点；0~14 岁人口比例为 15.97%，该比例呈下降趋势，近 10 年下降了 1.4 个百分点。预计该趋势在未来几年仍会持续，两者占比会进一步分化，加拿大面临的老龄化问题也会愈发突出。

加拿大政府每年都利用技术移民计划和企业家移民计划吸引海外优秀人才，为加拿大输入稳定优质的劳动力，以缓解人口老龄化、劳动力不足的问题。2016 年以来，加拿大政府采取了多项举措进一步加大对技术移民的支持力度。2016 年 7 月，加拿大人口问题较严峻的大西洋省份新不伦瑞克省、爱德华王子岛、新斯科舍省、纽芬兰及拉布拉多省合作推出大西洋增长战略计划，其中包括为期 3 年的移民试点项目；11 月，推出技术移民快速通道，进一步放宽移民政策；2017 年初，加拿大政府计划将《海外资历认证贷款试验计划》永久化，旨在吸引具有专业技能的移民。

虽然加拿大接收的移民数量在未来有望进一步增加，劳动力市场有望得到改善，但持续的人口老龄化导致的社会福利体系负担加重等问题仍将在一定程度上限制加拿大的经济发展。

## 五、公共财政实力

### 1. 财政政策转向，财政刺激力度加大

2008年金融危机后，加拿大政府一直奉行审慎的财政政策，一方面堵塞税务漏洞，增加税收；另一方面继续削减联邦政府支出，比如精简政府部门人手、合并海外机构等。得益于上述措施，加拿大的财政赤字水平自2010年以来逐年降低，财政赤字得到了有效控制。

但2015年上任的新一届政府主张加大财政支出力度，通过基础设施支出来提振经济增长且可能扩大赤字。2016年4月，加拿大联邦政府2016年度的预算案将引入一篮子财政刺激计划，主要为基础设施建设方面；9月，联邦政府宣布推动尚未完成的项目，增加基础设施支出，为私营企业创造了更多的业务；同时承诺在未来10年，基础设施支出将增加一倍至1250亿加元。随着财政政策的转向，加拿大政府财政赤字规模和债务负担将有所增加。

### 2. 加拿大政府财政收入稳定性较高，财政状况较为良好

2016年度，加拿大政府财政收入为7835.03亿加元，同比增长1.06%（见表2），相当于该年度GDP的38.84%。从近5年情况看，加拿大政府财政收入年均复合增长率为2.80%，财政收入增长稳定，且与GDP的比值保持稳定。从财政收入的结构来看，加拿大财政收入以税收收入（个人及公司所得税、消费税等）为主，最近五年都超过75%，其他收入主要为就业保险费、投资收入等，以税收收入为主的财政收入体系使得加拿大财政收入的稳定性较高。

2016年度，加拿大的财政支出为8346.68亿加元，同比增长4.14%，高于财政收入的增速。近5年情况看，加拿大政府财政支出年均复合增长率为2.79%，与财政收入5年年均增长率基本相当。从财政支出的结构看，加拿大的财政支出主要用于行政支出、转移支付和利息支出等。

2012年~2015年，加拿大政府财政均处赤字

状态，但赤字规模逐年降低，财政赤字相当于GDP的比例由2012年的1.81%降至2015年的0.85%。2016年加拿大财政赤字为395.20亿加元，财政赤字相当于GDP的比值为1.94%，为近五年的最高。导致加拿大2016年度财政赤字水平升高的主要原因是刺激经济、促进就业及转移支付等方面支出加大所致。近年加拿大的财政赤字水平与AAA<sub>i</sub>级国家平均水平差别不大，但在2016年财政赤字规模明显高于AAA<sub>i</sub>级国家平均水平。

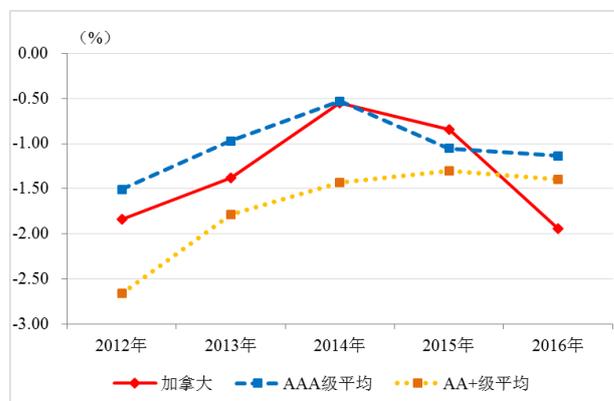
表2 2012~2016年加拿大财政状况表

单位：亿加元/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
财政收入	7016.76	7277.85	7588.18	7753.15	7835.03
财政收入/GDP	38.49	38.46	38.46	39.09	38.84
财政支出	7478.04	7633.22	7687.13	8015.06	8346.68
财政盈余	-339.45	-264.08	-108.62	-169.53	-395.20
财政盈余/GDP	-1.84	-1.38	-0.55	-0.85	-1.94

注：财政盈余为负表示财政赤字，财政盈余/GDP为负表示财政赤字相当于GDP的比值，以下同。

数据来源：IMF

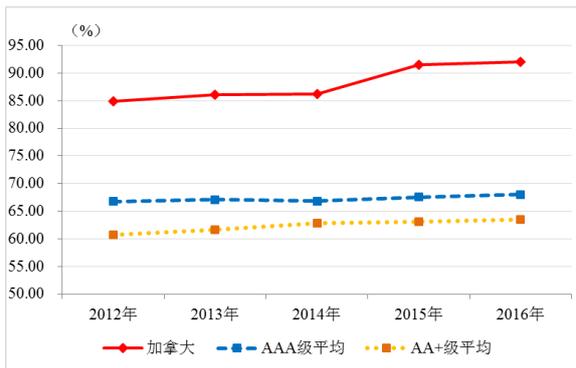


数据来源：IMF

图7 加拿大财政盈余/GDP

### 3. 一般政府债务水平较高，但政府金融资产和财政收入对政府债务的保障能力较好

截至2016年底，加拿大一般政府债务总额为18576.71亿加元，相当于GDP的比值为92.09%，该比值较上年末升高了约0.5个百分点。与AAA<sub>i</sub>级国家平均水平相比，加拿大一般政府债务水平仅次于新加坡和美国，高于AAA<sub>i</sub>级国家的平均值，加拿大政府整体债务水平较高。



数据来源: IMF

图 8 加拿大政府债务/GDP

从政府债务净额<sup>2</sup>来看,截至 2016 年底,加拿大的一般政府债务净额为 5423.60 亿加元,相当于 GDP 的比值仅为 26.70%,较 2015 年末略增长 0.4 个百分点。加拿大政府所持有的金融资产较多,相当于 GDP 的比例为 65.20%(截至 2016 年底),包括持有的国有企业股份(占比 22.40%)、其他权益类资产(占比 32.00%)和流动性较高的存款、债券等(占比 45.60%),加拿大政府实际债务负担不重。

表 3 2012~2016 年加拿大一般政府债务情况表

单位: 亿加元/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
债务总额	15464.70	16288.00	17007.90	18147.00	18576.20
债务总额/GDP	84.84	86.08	86.20	91.50	92.09
债务净额	5144.09	5558.57	5538.00	5214.24	5423.60
债务净额/GDP	28.22	29.38	28.07	26.29	26.70
财政收入/债务总额	45.37	44.68	44.62	42.72	42.18

注: 政府债务为一般政府债务总额,债务净额为一般政府债务净额,以下同。

数据来源: 加拿大财政部

加拿大财政收入对政府债务的保障能力较好。2016 年底,加拿大财政收入与政府债务总额的比值为 42.18%,该比例连续 5 年缓慢下降;2016 年底,加拿大财政收入与政府债务净额的比值为 144.46%,该比例近 5 年波动上升,财政收入对政府债务净额的保障程度较好。

#### 4. 短期财政赤字规模或有所扩大,但政府债

务水平将保持稳定

根据加拿大政府 2017~2018 财年预算,2017 年加拿大联邦政府计划增加 155 亿加元财政赤字,预算加大鼓励科技创新,承诺为工作培训、移民人才引进、清洁技术等提供新的资金,增加对酒精和烟草的税收,并且有针对性地取消部分税收减免,包括对公共交通乘客的补贴。该预算旨在促进经济可持续发展,同时未对富人税、资本利得税做出调整也有利于加拿大房地产市场的稳定,有利于加拿大经济在美国新政府政策的不确定背景下保持稳定增长。

债务方面,根据加拿大财政部发布的 2017~2018 财年债务管理报告,2017~2018 财年,加拿大政府计划发行短期和中期债券 1410 亿加元,同期有 1030 亿加元的政府债券到期,政府债务净增长 380 亿加元,这不会对加拿大政府债务水平带来显著提升。根据当前加拿大政府的债务结构和债务发行计划,未来 10 年内,加拿大政府长期债务(10 年以上债务)占比保持在 40%左右,债务平均期限保持在 5.5 年~6.5 年之间,债务期限结构较为合理,短期偿债压力不大。

## 六、外部融资实力

### 1. 2016 年贸易形势不佳,经常账户持续逆差

加拿大作为一个典型的外向型经济体,进出口总额较大,但常年保持贸易逆差。2016 年,受外需不足、森林大火导致石油产量下降影响,加拿大出口总额 5213.72 亿美元,同比下降 0.68%;出口下降主要原因为能源类产品出口降幅较大,但汽车及零部件出口增长明显;对美国出口总额增速显著下降,2016 年仅为 1.70%,对中国、墨西哥、德国、法国、韩国等地出口额显著增长,增幅均在 20%以上,但对这些地区的出口额对加拿大出口总体的贡献度不高。2016 年,加拿大进口总额为 5472.72 亿美元,同比下降 0.12%。同期,加拿大贸易赤字为 259.10 亿美元,较上年(230.02 亿美元)有

<sup>2</sup> 政府债务净额=一般政府债务总额-政府金融资产。

所增加，贸易逆差有所扩大。

从经常账户来看，近五年加拿大经常账户收入持续增长，经常账户常年保持逆差。2016年加拿大的经常账户收入为7337.41亿加元，较上年增长了0.59%，经常账户余额为-676.95亿加元，相当于GDP的比值为-3.34%，较上年略有收窄。从近5年情况看，加拿大经常账户逆差与GDP的比维持在-3%左右水平。

表4 2012~2016年加拿大经常账户情况表

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
进口额(亿美元)	4615.11	4792.25	5284.01	5249.40	5213.72
出口额(亿美元)	4748.00	4873.70	5245.51	5479.42	5472.82
贸易差额(亿美元)	-132.89	-81.45	38.50	-230.02	-259.10
CAR(亿加元)	6324.36	6578.56	7225.34	7294.56	7337.41
CAB(亿加元)	-656.79	-611.21	-482.06	-675.52	-676.95
CAB/GDP(%)	-3.60	-3.22	-2.43	-3.40	-3.34

注：CAR为经常账户收入，CAB为经常账户余额，下同。

数据来源：加拿大统计局、世界银行

## 2. 加拿大外债水平不高，且政府外债的占比比较低

截至2016年9月底，加拿大外债总额为17450.30亿美元，较上年末增长了9.69%，主要是加拿大作为较为理想的投资目的国近年吸收了来自国外的现金和存款所致；加拿大外债总额相当于GDP的比值为113.88%，较上年末也有较大幅度的上升。与其他AAA<sub>i</sub>级国家相比，加拿大外债整体水平不高，但外债水平近年增长较快。

从外债构成看，一般政府外债总额为3447.29亿美元，较上年末升高了10.28%，在外债总额中的占比为19.93%；金融机构和其他部门外债占比分别为36.63%和34.51%，央行外债规模很低。

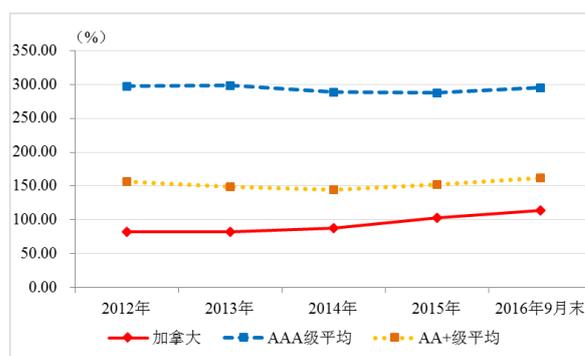
从外债的期限结构来看，截止2016年9月末，加拿大外债总额中短期债务的占比为33.88%，较上年变化不大，且其中大部分是金融机构的短期借款，偿债压力不大。

表5 2012~2016年9月末加拿大外债情况表

单位：亿美元/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年9月末
外债总额	15134.78	15152.06	15749.37	15908.60	17450.30
政府外债	4096.37	3666.20	3450.73	3153.11	3477.29
外债总额/GDP	82.96	82.46	88.29	102.60	113.88
政府外债/外债总额	27.07	24.20	21.91	19.82	19.93

数据来源：世界银行



数据来源：世界银行

图9 加拿大外债总额/GDP

## 3. 加拿大经常账户收入对外债总额和政府外债的保障能力较好

加拿大作为世界贸易大国，经常账户收入额较高，对外债偿还的保障能力较好。2016年加拿大经常账户收入与外债总额的比为31.79%，较2015年有所下降；经常账户收入相当于政府外债总额的159.53%。

从外汇储备来看，加拿大外汇储备不多，截至2016年9月底外汇储备为827.18亿美元，相当于外债总额的5.40%或政府外债的23.79%。加拿大元是国际流通货币，在国际市场上交易活跃，因此政府不需要持有大量外汇储备。

截至2016年末，加拿大海外资产总额为43120.93亿加元，近5年增长了近一倍；同期，海外净资产为1883.55亿加元，海外净资产近5年呈波动增长趋势，自2013年以来持续实现盈余。较大规模的海外资产以及持续增长的海外净资产对加拿大外债的保障不断增强。

总体看，加拿大外债整体水平近年增长显著，但政府的外债占比不高，经常账户收入对外债的保障程度较高，海外净资产对外债的保障能力不断增强，外部融资实力较强。

表 6 2012~2016 年加拿大外部债务的保障情况表

单位: 美元/%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年 9月末
外汇储备	685.46	719.37	747.00	797.53	827.18
CAR/外债总额	41.82	42.04	41.27	35.80	31.79
CAR/政府外债	154.52	173.76	188.34	180.60	159.53
外汇储备/外债总额	3.76	3.92	4.19	5.14	5.40
外汇储备/政府外债	16.73	19.62	21.65	25.29	23.79

数据来源: 世界银行、加拿大国家统计局

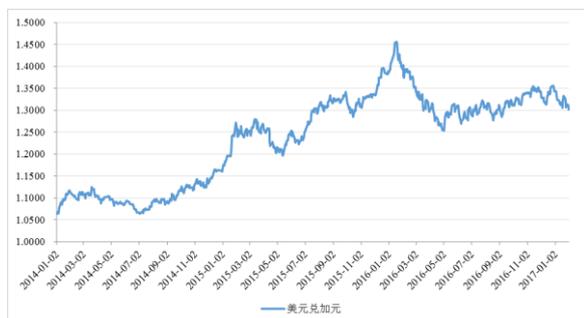
图 8 美元兑加元汇率变化图

4. 目前汇率趋于稳定, 存在一定贬值预期

加拿大实行浮动汇率制度, 加元汇率水平由市场供需所决定, 加拿大央行也不以维持加元特定汇率水平为目标, 这样有助于经济对外部冲击进行调整以更好地实施或传导货币政策。

加拿大目前是全球第五大黄金生产国和第十四大石油出产国, 加元走势和商品价格之间的正相关性, 尤其是和石油价格之间具有较强的相关性<sup>3</sup>。受石油价格暴跌、加拿大央行降息影响, 加元在 2014~2015 年的贬值幅度较大, 从 2014 年初到 2015 年末累计贬值幅度达 22.88% 至 1 美元兑 1.384 加元。2016 年以来, 商品价格企稳和加拿大经济运行稳定促进了加元回暖, 加元在 2016 年初小幅升至后一直保持稳定。2017 年 1 月 31 日, 美元兑加元汇率为 1.3012。

近日加拿大央行的利率决议指出加拿大可能会采取进一步的货币宽松措施, 同时也希望加元贬值以提振出口。在油价低位运行、美国进入加息周期的背景下, 预计未来 1~2 年加元仍存在一定的贬值空间, 但贬值幅度有限, 不会给加拿大的外债偿付能力带来较大负面影响。



数据来源: 加拿大央行

<sup>3</sup>根据加拿大对近十年数据的统计分析发现, 加元兑美元汇率和石

油价格之间的相关系数为 0.78 左右 (1 表示完全正相关)。

## 加拿大主要数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
<b>宏观数据</b>					
GDP (亿加元)	18228.08	18975.31	19831.17	19861.93	20268.33
GDP (亿美元)	18242.90	18374.40	17837.80	15505.40	15323.40
实际 GDP 增速 (%)	1.75	2.22	2.47	1.08	1.40
CPI 增幅 (%)	1.53	0.93	1.92	1.11	1.50
失业率 (%)	7.33	7.10	6.93	6.90	7.00
<b>结构特征</b>					
人均 GDP (美元)	52574.87	52345.31	50252.09	43280.33	42319.07
消费在 GDP 中的占比 (%)	77.10	76.68	76.43	78.62	79.46
投资在 GDP 中的占比 (%)	24.93	24.97	24.64	23.83	22.88
净出口在 GDP 中的占比 (%)	-1.97	-1.65	-1.02	-2.39	-2.37
进出口总额/GDP (%)	51.32	52.61	59.03	69.19	69.74
银行业不良贷款率 (%)	0.65	0.57	0.52	0.51	0.60
国内总储蓄率 (%)	21.27	21.47	21.98	20.45	19.37
<b>公共财政</b>					
财政收入 (亿加元)	7016.76	7277.85	7588.18	7753.15	7835.03
财政收入/GDP (%)	38.49	38.46	38.46	39.09	38.84
财政支出 (亿加元)	7478.04	7633.22	7687.13	8015.06	8346.68
财政盈余 (亿加元)	-339.45	-264.08	-108.62	-169.53	-395.20
财政盈余/GDP (%)	-1.84	-1.38	-0.55	-0.85	-1.94
政府债务总额 (亿加元)	15464.70	16288.00	17007.90	18147.00	18576.20
政府债务总额/GDP (%)	84.84	86.08	86.20	91.50	92.09
政府债务净额 (亿加元)	5144.09	5558.57	5538.00	5214.24	5423.60
政府债务净额/GDP (%)	28.22	29.38	28.07	26.29	26.70
财政收入/政府债务 (%)	45.37	44.68	44.62	42.72	42.18
<b>外部融资</b>					
进口总额 (亿美元)	4615.11	4792.25	5284.01	5249.40	5213.72
出口总额 (亿美元)	4748.00	4873.70	5245.51	5479.42	5472.82
进出口净额 (亿美元)	-132.89	-81.45	38.50	-230.02	-259.10
经常账户收入 (亿加元)	6324.36	6578.56	7225.34	7294.56	7337.41
经常账户余额 (亿加元)	-656.79	-611.21	-482.06	-675.52	-676.95
经常账户余额/GDP (%)	-3.60	-3.22	-2.43	-3.40	-3.34
外债总额 (亿美元)	15134.78	15152.06	15749.37	15908.60	17450.30
政府外债总额 (亿美元)	4096.37	3666.20	3450.73	3153.11	3477.29
外债总额/GDP (%)	82.96	82.46	88.29	102.60	113.88
政府在外债总额中的占比 (%)	27.07	24.20	21.91	19.82	19.93
外汇储备 (亿美元)	685.46	719.37	747.00	797.53	827.18
经常账户收入/外债总额 (%)	41.82	42.04	41.27	35.80	31.79
经常账户收入/政府外债总额 (%)	154.52	173.76	188.34	180.60	159.53
外汇储备/外债总额 (%)	3.76	3.92	4.19	5.14	5.40
外汇储备/政府外债 (%)	16.73	19.62	21.65	25.29	23.79

数据来源：世界银行、IMF、加拿大财政部、加拿大国家统计局、加拿大央行

## 国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA<sub>i</sub>、AA<sub>i</sub>、A<sub>i</sub>、BBB<sub>i</sub>、BB<sub>i</sub>、B<sub>i</sub>、CCC<sub>i</sub>、CC<sub>i</sub>、C<sub>i</sub> 和 D<sub>i</sub> 表示，其中，除 AAA<sub>i</sub> 级和 CCC<sub>i</sub> 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA <sub>i</sub>	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不利情况的影响。
	AA <sub>i</sub>	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不利情况的影响。
	A <sub>i</sub>	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB <sub>i</sub>	信用风险低，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB <sub>i</sub>	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B <sub>i</sub>	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC <sub>i</sub>	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC <sub>i</sub>	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C <sub>i</sub>	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D <sub>i</sub>	已经违约，进入重组或者清算程序。