

加拿大

本次评级结果

长期本币信用等级：AAA_i

长期外币信用等级：AAA_i

评级展望：稳定

上次评级结果

长期本币信用等级：AAA_i

长期外币信用等级：AAA_i

评级展望：稳定

本次评级时间

2017 年 10 月 28 日

分析师：王倩

邮箱：wangqian@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大

街 2 号 PICC 大厦 12 层

<http://www.unitedratings.com.cn>

评级观点

联合评级于 2017 年 10 月 28 日对加拿大主权信用等级进行了评定，决定维持加拿大长期本、外币主权信用等级 AAA_i，评级展望稳定。

特鲁多率领的加拿大自由党政府虽然支持率有所下滑，但仍具有较大的执政优势，其重视中产阶级福利以及财政刺激等政策累积了良好的民意基础，中期内政府及政策维持稳定；随着油价回升，经济从低迷状态中温和复苏，就业、出口等表现明显改善；财政赤字率上升将小幅推高政府债务负担，但其庞大的金融资产令政府净债务保持较低水平；家庭债务相对较高及房地产升温仍是其金融体系潜在风险因素，但受益于政府推出信贷紧缩措施风险可控。出口转好经常账户逆差收窄，各级政府外债负担不重，海外金融资产对政府外债偿还形成强大保障。综上所述，联合评级认为加拿大具有极强的本、外币债务偿还能力，主权信用风险极低。

级别维持理由

执政的自由党政府由于多起争议性事件支持率出现下滑，反对党制衡压力加大；但其多数派政府具备的执政优势仍将保证中期内政局稳定

贾斯廷·特鲁多率领自由党于 2015 年 10 月的国会大选中获得压倒性胜利，结束了保守党多年执政的局面，具备较大的执政优势。但 2016 年以来，由于一系列争议性事件，包括总理特鲁多出席华商组织的自由党筹款活动，被质疑以优先准入换取政治献金；乘坐伊斯兰富商私人飞机并到其私人岛屿度假，加上之前政府批准环保主义者抗议的“北方门户”石油管道项目，受到来自反对党及民众的质疑。最新民调结果显示，自由党政府支持率由 2016 年 7 月的 48% 下降至 2017 年 5 月的 40%。2017 年正值保守党等主要反对党派党首换届，预计其对执政党将有更多的掣肘动作。但另一方面，自由党政府也推出了一系列面对中产阶级的福利政策及加大基建力度等财政刺激手段，仍有较为稳固的民意基础，因此未来三年加拿大政府的稳定性仍有较大保障。下届联邦选举将于 2019 年 10 月举行，执政党自由党能否在大选中获胜仍在很大程度上取决于其任内经济表现及政策实施的效果。

此外，由于反对分裂的加拿大自由党于 2014 年 4 月在魁北克省立法选举中获得胜利，魁北克党力主的独立议题中期内将处于沉寂状态。下届魁北克省选举将于 2018 年 10 月举行，而魁北克党的支持率并未改善，预计加拿大自由党获胜的可能性较大，联邦-省关系有望继续缓和。

加拿大与美国对北美自由贸易协定重新

谈判分歧未解，但美加关系不会因此受到实质影响；预计加拿大将转向欧盟、中国，致力于经贸关系多元化

加拿大的外交政策奉行多边主义，反对单边主义，对气候问题等议题展现了较大关切。2016 年加拿大政府接受了 25,000 名叙利亚难民。美国一直是加拿大政治、经济领域最重要的盟国及邻国。特朗普上台后，其贸易保护主义与收缩战略与加拿大所奉行的全球化多边战略出现一些分歧。

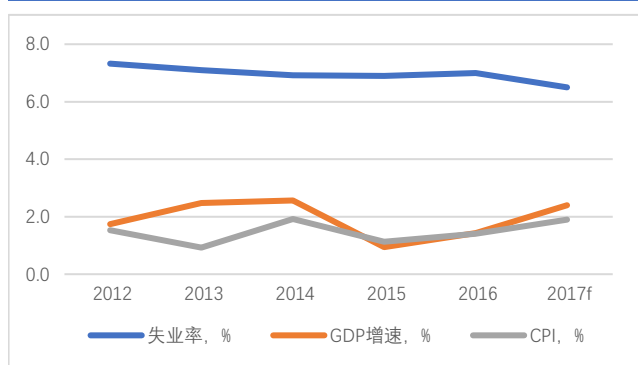
自 2017 年 8 月 16 日北美自由贸易协定（NAFTA）重新谈判启动以来，目前已进行四轮谈判。美国与加拿大在电子商务、劳工等方面条款谈判取得进展，但在奶制品、汽车业、政府采购及“日落条款”（一项反倾销措施）方面，加拿大多次反对美国各项强硬要求，谈判分歧尚未解决；谈判将延期至 2018 年第一季度。虽然 NAFTA 谈判分歧未解，但特朗普当选后，加拿大与美国在部长级等级别层面保持了频繁互动，加上加拿大是美国传统盟国及重要邻国的背景，整体看与美国关系因此受到实质影响的可能性不大。

中期内，预计加拿大也将推出一系列措施，如致力于出口目的地多元化，以降低与美国双边贸易未来的不确定性。2016 年 10 月加拿大与欧盟签署“全面经济与贸易协议”（CETA），互免双方几乎所有进口税。此外加拿大与中国 2016 年双方互访签署了 50 多项合作协议，并加入中国倡议的亚投行，预计其与中国在中期内有可能达成双边自由贸易协议，与中国双边关系或继续加深。

在油价回升、外贸改善的拉动下，加拿大经济从低迷状态中温和复苏，继续维持良好的经济弹性

2016 年，加拿大经济开始从 2015 年 0.9% 的低迷增长中温和复苏。2016 年上半年，由于产油重镇大规模森林火灾导致二季度石油减产严重影响石油生产和出口，加拿大经济波动较大；下半年，随着受灾省重建、石油生产恢复以及国际油价稳步反弹、加元贬值和美国经济平稳复苏带来的进口需求增加，加拿大能源以及矿业恢复增长，出口表现持续改善。此外，加拿大政府加大财政刺激力度令消费者支出和出口回升，全年经济增长回升至 1.4%。

图 1：加拿大宏观经济情况



数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

随着政府财政刺激政策的延续以及消费及投资信心的逐步恢复，2017 年加拿大经济增速有望延续回暖趋势，预计全年增速将达到 2.4%。同时，就业市场也将出现改善，失业率由 2016 年的 7.0% 下降到 6.5% 左右；通货膨胀率水平亦将在 2.0% 左右的低位徘徊。

但另一方面，加拿大央行可能收紧货币政策对私人消费形成抑制；目前处于历史最高水平的家庭债务收入比、可能出现的房价下跌以及美国经济周期性波动影响出口等问题都是目前加拿大国内经济面临的潜在下行风险因素。从中长期来看，作为全球主要发达经济体之一，加拿大人均收入水平居全球

前列，丰富的自然资源、多样化的经济结构能够保障其拥有较高的经济弹性。

银行业各项指标维持稳健，家庭债务处于相对高位及房地产信贷泡沫仍是金融系统的主要风险

加拿大官方数据显示，2016 年底，加拿大银行业资本充足率为 14.8%；不良贷款占总贷款的比率约 0.5%；此外，也保持了较好的盈利性和流动性，整体表现稳健。但同时，加拿大家庭债务的持续增长和房地产泡沫仍然是金融体系面临的潜在风险。2015 年加拿大央行两次下调基准利率至 0.5% 的较低水平并预计将在中期内维持较为宽松的货币环境，导致大量资金涌入房地产行业，在两大房屋市场——多伦多及温哥华，2017 年房价相较 2009 年来已翻了一倍多。

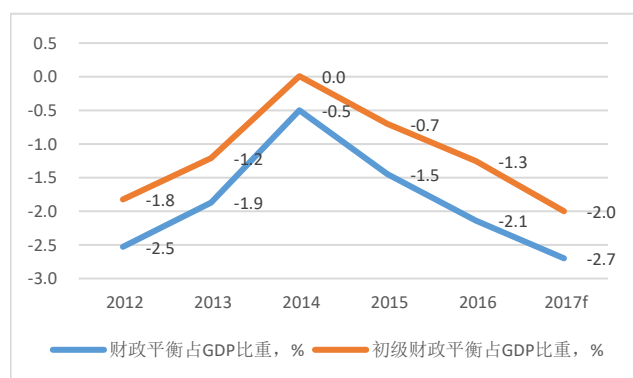
根据加拿大统计局 2017 年 3 月数据，2016 年四季度加拿大债务收入比（家庭收入/可支配收入）已达到破纪录的 167.3%。2016 年年底，加拿大私营部门债务率上升至 185.0%，而 2015 年年底为 179.3%。穆迪也因此于 2017 年 5 月对加拿大六大商业银行信用评级下调一个档次。目前，加拿大政府陆续出台了一系列政策控制房地产过热风险，如对热点区域外籍房地产买家加征税，信贷标准更为严格，以及加拿大央行加息步伐较为温和等，均将降低房地产行业风险，令家庭购房者能够保持偿付能力。这些措施的出台均有助于化解和降低加拿大银行及金融系统风险。

由于加大基建支出等因素，联邦政府继续维持小幅财政赤字

受政府收入下降及财政支出逐年扩大影响，加拿大 2016 年财政赤字率为 2.1%，初级

财政赤字率为 1.3%，较 2015 年均分别上升 0.6 个百分点。根据自由党政府公布的 2017-18 年财政预算案，其财政支出增长计划包括通过“国家住房政策”项目增加保障房建设，教育和技能培训，以及用于原住民住房、卫生及教育建设拨款等。同时，对烟酒税和烟草税进行小幅上调。由于联邦及省级政府财政收入增长缓慢，预计 2017-18 年政府财政赤字将由上一财年的 230 亿加元上升至 285 亿加元，叠加各省级财政的赤字额，预计 2017 年加拿大各级政府的财政赤字率将达到 2.7%，较上年上升 0.6 个百分点。中期内，随着基建及劳动培训支出加大，各级政府财政赤字规模仍将维持较大规模，预计未来五年在 2.7% 左右。

图 2：加拿大财政平衡状况（%）



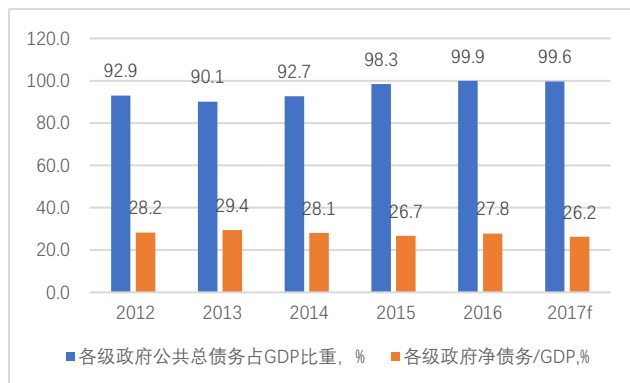
数据来源：联合评级主权数据库；2017 年数据为预测值

公共债务水平较高，但庞大的金融资产令净债务保持较低水平，低融资成本保证稳定的偿债能力

2016 年加拿大各级政府总债务占 GDP 比重为 99.9%，较 2015 年上升幅度不大。加拿大各级政府总体债务水平常年在 90% 以上，整体债务水平较高。但从政府债务净额看，根据 IMF 数据，加拿大各级政府的金融资产占 GDP 比重在 60% 以上，且其中 45% 的金融资产为高

流动性金融资产；因此其净债务水平较小，2016 年各级政府净债务占 GDP 比重仅 27.8%，实际偿债压力不大。

图 3：加拿大各级政府公共债务情况（%）



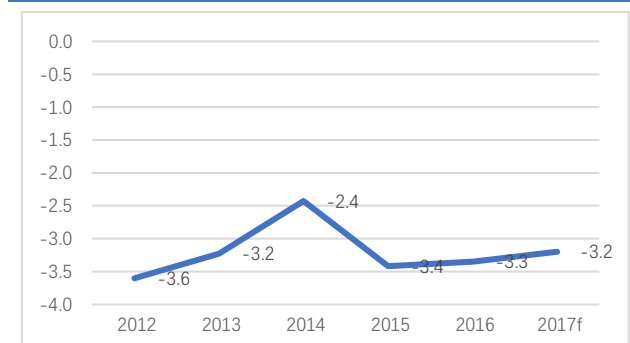
数据来源：联合评级主权数据库，IMF；2017 年数据为预测值

此外，加拿大政府债务 90% 以上为本币债务，债务结构较合理。短期内，受宽松货币政策及经济回暖等因素拉动，政府的偿债能力保持稳定。

加元兑美元仍延续贬值，加拿大经常项目逆差有望小幅收窄

由于油价下跌，2014-2016 年间加元兑美元贬值 25%，2016 年加元兑美元均值约 1.33:1，为 2003 年以来最大的贬值幅度。进入 2017 年，随着加拿大与美国经济表现稳步趋同，加上美联储较加拿大央行采取了加息等更为

图 4：加拿大经常账户平衡情况（%）



数据来源：联合评级主权数据库，2017 年数据为预测值

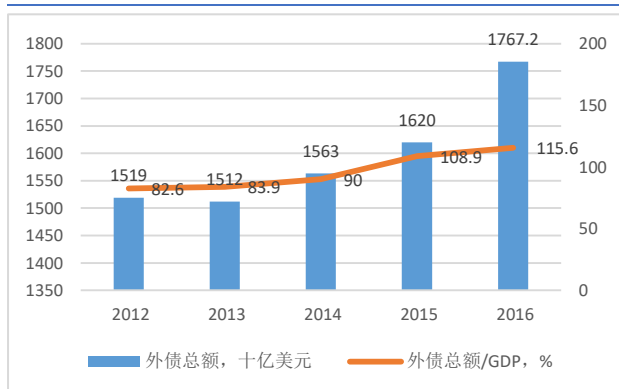
紧缩的货币政策，预计加元兑美元汇率将出现波动回升。2016 年随着大宗商品价格回升以及美国经济复苏态势延续，加拿大经常项目赤字与 GDP 比重较上年有小幅缩减，由 3.4% 降至 3.3%；未来 2-3 年内，随着原油价格出现回升，美国经济稳步运行，加拿大出口稳步增加，而高度负债的加拿大家庭对进口商品需求增速有限，因此经常项目赤字有望收窄至 2.9% 左右的水平。

外债中各级政府外债占比较少，庞大的海外金融资产对外部债务偿还形成强大缓冲及保障

数据显示，截至 2016 年底，加拿大总外债为 1.8 万亿美元，占 GDP 比重约 115.6%，总外债负担较上年有所上升。从期限结构看，中长期外债仍占多数，短期外债占 GDP 比重由 2015 年的 39.3% 上升至 40.4%。但另一方面，各级政府的外债负担并不重，近年加拿大各级政府外债总额占 GDP 总额在 20% 左右，且大部分为中长期外债。政府外债偿付压力较小。随着石油及大宗商品价格回暖，加拿大经常账户逆差收窄，此外考虑到加拿大规模庞大的海外金融资产，均对加拿大外债偿还形成

强大的缓冲及偿还保障。

图 5：加拿大外债情况



数据来源：联合评级主权数据库，IMF

展望

短期内，加拿大自由党政府仍将维持政府及政策稳定性；经济从低迷状态中温和复苏；财政赤字率上升将小幅推高政府债务负担，但政府净债务保持较低水平；家庭债务高企及房产过热仍是其金融体系潜在风险因素，受益于政府推出信贷紧缩措施短期内风险可控。出口转好经常账户逆差收窄，政府外债负担不重，海外金融资产对偿债形成强大保障。因此，联合评级对未来 1-2 年加拿大本、外币主权信用评级展望均维持稳定。

加拿大主权信用评级关键数据

指标	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ^f
名义 GDP (十亿美元)	1,823.9	1,842.3	1,795.2	1,553.2	1,529.0	1,596.0
人均 GDP (美元, PPP)	42,003.2	44,003.5	45,026.4	44,091.5	44,930.0	46,650.0
实际 GDP 增长率 (%)	1.7	2.5	2.6	0.9	1.4	2.4
通货膨胀率 (%)	1.5	0.9	1.9	1.1	1.4	1.9
国内信贷增长率 (%)	5.4	5.8	5.8	6.5	5.3	8.9
M2 增长率 (%)	5.8	5.1	4.6	4.8	6.7	9.5
各级政府财政平衡/GDP (%)	-2.5	-1.9	-0.5	-1.5	-2.1	-2.7
各级政府利息支付/GDP (%)	0.7	0.7	0.5	0.7	0.9	0.7
各级政府初级财政平衡/GDP (%)	-1.8	-1.2	0.0	-0.7	-1.3	-2.0
各级政府总债务/GDP (%)	92.9	90.1	92.7	98.3	99.9	99.6
总外债/GDP (%)	82.6	83.9	90.0	108.9	115.6	-
短期债务/总外债 (%)	29.9	30.2	31.9	36.0	-	-
经常项目余额/GDP (%)	-3.6	-3.2	-2.4	-3.4	-3.3	-3.2
国际储备/总外债 (%)	4.5	4.8	4.8	4.9	4.7	-

数据来源：联合评级主权数据库，EIU 数据库，IMF；f 表示预测值