

加拿大 2024 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

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: 2024 年 7 月 22 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910
联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)	V3.0.201910

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

分析师: 程泽宇 张敏

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 (100022)

网址: www.lhratings.com

本次评级模型打分表及结果:

本币指示评级	AAA _i		本币评级结果	AAA _i
外币指示评级	AAA _i		外币评级结果	AAA _i
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
政治经济表现	A	国家治理		B
		宏观经济政策和表现		B
		结构特征		E
公共财政实力	c	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	c
			政府债务负担	d
			政府偿债能力	g
外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	国际收支	b
			外债压力	b
			外债偿付能力	g
调整因素和理由				调整子级
--				--

注: 政治经济表现及相应各级因素由高到低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级; 公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级; 模型内指标为五年加权平均值; 通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果, 结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果

¹ 本评级结果为主动评级结果, 评级资料主要来源于公开信息, 与委托评级相比, 评级调查工作(可能无)和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议, 联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

评级概况：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对加拿大的主权信用进行了跟踪评级，确定维持其长期本、外币主权信用等级AAA_i，评级展望为稳定。

2023年，加拿大总理贾斯廷·特鲁多对内阁进行了大范围改组，旨在提高政府的应变能力和执行效率。受央行加息、通胀高企、自然灾害频发等多重因素影响，加拿大经济增长显著放缓，失业率也小幅提升。加拿大经济及产业结构保持相对稳定，银行业各项指标总体保持稳健，家庭债务水平仍维持在相对高位。加拿大政府财政政策保持审慎，财政赤字率控制在1%以内的相对较低水平，政府债务水平也保持稳定，但仍显著高于新冠疫情之前的水平。受出口下行影响，加拿大的对外贸易由盈余转为赤字，经常账户赤字小幅走扩，外债水平也有所走高，但加元的国际储备货币地位为外债的偿还提供了充足的保障。

展望2024年，在通胀水平持续回落、加拿大央行开启降息周期的背景下，加拿大经济预计将小幅回暖，全年经济增速有望达到1.2%左右。鉴于加拿大政府计划加大住房、居民消费、绿色能源等方面的补贴力度，预计加拿大政府财政赤字率将小幅走扩至1%左右，政府债务水平则有望保持小幅回落态势。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 加拿大经济发达程度较高，多个产业具备较强的国际竞争力

加拿大是全球第十大经济体，且经济发达程度较高，2023年人均GDP到达53,547.7美元，较上年减少3.7%，主要受加元相对美元贬值影响。但从全球范围来看，加拿大人均GDP仍处于相对较高水平。

加拿大的农业、工业和服务业都具备较强的国际竞争力。农业方面，加拿大是世界第五大农产品出口国，林木产品、水产品和部分农产品的出口量居世界前列。工业方面，加拿大竞争力较强的产业主要包括生物制药、航空航天、汽车制造、信息通讯和化工等。服务业方面，加拿大的金融业、交通运输和咨询服务行业都相对发达。此外，加拿大能源和矿产资源丰富，是重要的石油和多种矿产品的出口国。

2. 加元的国际储备货币地位及规模较大的国际投资资产，均为加拿大外债偿还提供了充足的保障

加拿大元作为国际储备货币之一，截至2023年底在全球官方外汇储备中排名第五，占比约为2.4%，在全球货币支付中排名第六，占比约为2.5%。得益于加元的国际储备货币地位及国际投资者对加元资产的配置需求，加拿大外部融资渠道较为畅通，各级政府及私人部门在国际债券市场融资的成本也相对较低。尽管加拿大的整体外债水平很高，2023年外债总额相当于GDP的比值

达到 146.3%，但加拿大同时拥有规模较大的国际投资资产且长期处于国际净债权国地位，2023 年国际投资净头寸相当于 GDP 的比值达到 59.1%，较上年提升了逾 20 个百分点，为加拿大外债偿还提供了充足的保障。

3. 加拿大政府治理能力很强，但在政局稳定性方面面临一定考验

加拿大政府治理能力很强，根据世界银行公布的国家治理能力指数，2022 年加拿大政府各项治理能力百分比排名均值为 90.9，显著高于 AAA_i 级和 AA_i+ 级样本平均水平。具体来看，加拿大在话语权和问责制、政府效率、监管质量、法规、腐败控制等方面的百分比排名均值都在 90 以上，但在政治稳定性方面的表现相对较差，主要是因为近年来加拿大政坛延续了自由党作为少数党执政的局面，政府施政受到掣肘，且受住房、通胀等问题影响现任政府的民调支持率持续下滑，政局稳定性面临一定考验。

主要关注：

1. 政府财政支出刚性较强，政府债务水平虽有所下降但仍处于相对较高水平

自 2021 年逐步减少应对疫情相关支出以来，加拿大政府的财政状况持续改善，但其财政支出的刚性仍然较强。从财政支出的结构来看，社保、医疗、教育及公共服务支出的合计占比高达 78% 左右，且近年来呈持续上升趋势。另一方面，经济下行导致财政收入增长放缓，使得加拿大政府在 2023 年转为财政赤字，赤字规模相当于 GDP 比值为 0.6%。鉴于加拿大政府计划加大在住房、居民消费、绿色能源等方面的补贴力度，预计加拿大政府财政赤字率将在 2024 年小幅走扩至 1% 左右。

从政府债务水平来看，截至 2023 年底，加拿大政府债务总额相当于 GDP 的比值为 107.1%，较上年小幅下降，但仍高于新冠疫情之前的水平（90% 左右），与 AAA_i 级和 AA_i+ 级样本平均水平相比也明显偏高。另一方面，由于加拿大政府持有大量的金融资产，因此政府债务净额不大。截至 2023 年底，政府债务净额相当于 GDP 的比值仅为 12.8%，处于很低水平。展望未来，在经济复苏及审慎财政政策延续的背景下，加拿大政府债务有望保持小幅回落态势，但降至新冠疫情之前的水平仍需较长时间。

2. 家庭债务水平较高，房地产市场面临一定挑战

长期以来，受国内房地产市场持续火热影响，加拿大家庭债务水平一直处于高位。2020 年新冠疫情暴发后，加拿大央行为提振经济将基准利率降至历史低位，但这也加剧了家庭信贷尤其是房贷的增长，使得家庭债务相当于 GDP 的比值在 2020 年底攀升至 112% 左右的历史高位。随着加拿大央行开启加息周期及国内房地产市场的降温，加拿大家庭债务水平有所下行，截至 2023 年底为 102.4%，但在全球范围内仍处于相对较高水平。

另一方面，在利率水平持续处于相对高位的情况下，加拿大住房可负担指数（住房相关支出与可支配收入的比值）在 2023 年三季度创下 1981 年以来的最高水平。根据加拿大金融机构监管办公室的预测，2025 年和 2026 年的续贷月供中位数增幅将分别超过 20%和 30%，对于固定付款的浮动利率抵押贷款，2026 年的增幅中位数将超过 60%。房贷增加或将导致更多的住宅抵押贷款出现拖欠或违约，加拿大房地产市场未来将面临一定挑战，且相关风险有可能会传导至银行等部门，对宏观经济及金融稳定性造成负面影响。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 政府财政状况明显恶化，政府债务水平持续上升，债务可持续性大幅减弱；
2. 房地产市场出现重大危机并对宏观经济及金融稳定性造成较大冲击。

附件 1:

加拿大 2019—2023 年主要数据

项目	2023 年	2022 年	2021 年	2020 年	2019 年
宏观数据					
名义 GDP (亿加元)	28,889.2	28,132.9	25,171.2	22,205.3	23,135.6
名义 GDP (亿美元)	21,400.9	21,614.8	20,074.7	16,556.9	17,437.3
实际 GDP 增速 (%)	1.1	3.8	5.3	-5.0	1.9
CPI 增幅 (%)	3.9	6.8	3.4	0.7	1.9
失业率 (%)	5.4	5.3	7.5	9.7	5.7
结构特征					
人均 GDP (美元)	53,547.7	55,612.9	52,520.5	43,573.2	46,431.0
最终消费在 GDP 中的占比 (%)	76.3	75.4	75.0	78.0	78.5
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	23.5	25.0	24.9	23.6	22.7
净出口占 GDP 的比值 (%)	0.2	-0.4	0.2	-1.6	-1.1
第一产业占 GDP 的比值 (%)	1.4	1.5	1.5	1.9	1.8
第二产业占 GDP 的比值 (%)	18.5	19.2	20.8	22.3	22.7
第三产业占 GDP 的比值 (%)	56.3	56.7	61.1	65.6	65.9
产品税净额占 GDP 的比值 (%)	23.7	22.6	16.6	10.3	9.7
银行业资本充足率 (%)	17.1	17.3	17.1	16.1	15.3
银行业不良贷款率 (%)	0.5	0.3	0.4	0.5	0.5
银行业 ROA (%)	0.8	1.2	1.1	0.8	1.1
银行业 ROE (%)	12.0	18.2	17.3	13.2	16.2
家庭债务/GDP (%)	102.4	101.6	106.4	112.2	103.5
公共财政					
财政收入 (亿加元)	12,089.4	11,574.7	10,702.6	9,195.9	9,386.7
财政收入/GDP (%)	41.8	41.1	42.5	41.4	40.6
财政支出 (亿加元)	12,261.2	11,544.2	11,437.3	11,627.2	9,390.7
财政支出/GDP (%)	42.4	41.0	45.4	52.4	40.6
财政盈余 (亿加元)	-171.8	30.6	-734.8	-2,431.3	-4.0
财政盈余/GDP (%)	-0.6	0.1	-2.9	-10.9	0.0
政府债务总额 (亿加元)	30,948.8	30,205.7	28,565.1	26,246.7	20,870.7
政府债务总额/GDP (%)	107.1	107.4	113.5	118.2	90.2
财政收入/政府债务 (%)	39.1	38.3	37.5	35.0	45.0
外部融资					
出口总额 (亿美元)	7,176.8	7,318.1	6,266.8	4,890.9	5,641.3
进口总额 (亿美元)	7,261.4	7,287.3	6,265.6	5,255.9	5,896.7
净出口 (亿美元)	-84.6	30.8	1.2	-365.0	-255.4
经常账户收入 (亿美元)	8,966.8	8,785.0	7,569.5	5,971.2	6,867.4
经常账户余额 (亿美元)	-131.5	-79.2	3.0	-334.0	-340.5
经常账户余额/GDP (%)	-0.6	-0.4	0.0	-2.0	-2.0
国际投资净头寸 (亿美元)	12,651.6	8,036.5	10,972.5	8,844.1	5,290.9
国际投资净头寸/GDP (%)	59.1	37.2	54.7	53.4	30.3
外债总额 (亿美元)	31,303.8	27,900.0	28,009.8	25,749.1	23,781.2

外债总额/GDP (%)	146.3	129.1	139.5	155.5	136.4
政府外债总额 (亿美元)	4,986.6	4,500.2	5,329.6	4,668.9	3,615.5
政府外债/外债总额 (%)	15.9	16.1	19.0	18.1	15.2
经常账户收入/外债总额 (%)	28.6	31.5	27.0	23.2	28.9
经常账户收入/政府外债 (%)	179.8	195.2	142.0	127.9	189.9
外汇储备 (亿美元)	1,180.6	1,069.1	1,054.8	896.9	849.0
外汇储备/外债总额 (%)	3.8	3.8	3.8	3.5	3.6
外汇储备/政府外债 (%)	23.7	23.8	19.8	19.2	23.5

数据来源：世界银行、IMF、加拿大国家统计局，联合资信整理

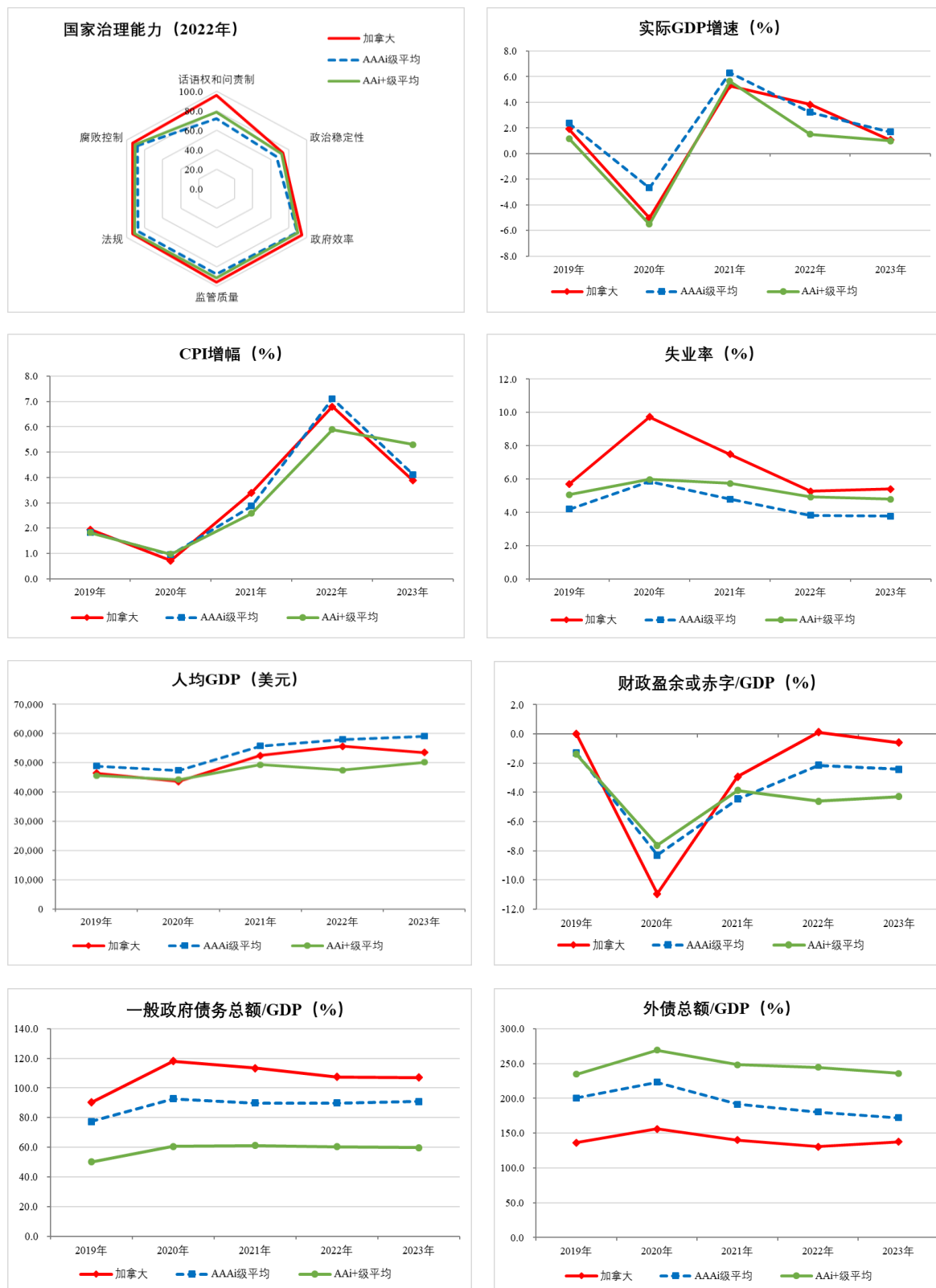
表 2 加拿大 2024—2025 年核心数据及预测

项目	2024 年一季度	2024 年预测	2025 年预测
实际 GDP 增速 (%)	0.4	1.2	2.2
CPI 增幅 (%)	2.8	2.6	2.0
失业率 (%)	6.4	6.0	6.0
人均 GDP (美元)	-	548,000	560,000
财政盈余/GDP (%)	-	-1.0	-0.9
政府债务总额/GDP (%)	-	105.0	102.0
经常账户余额/GDP (%)	-	0.3	0.4
外债总额/GDP (%)	-	140.0	135.0

数据来源：历史数据来源于加拿大国家统计局，预测数据来源于联合资信

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: 世界银行, IMF, 联合资信整理

附件 3:

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_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 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 _i	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 _i	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 _i	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 _i	信用风险一般，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 _i	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 _i	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 _i	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 _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。