

大公下调加拿大主权信用展望至负面

大公决定将加拿大主权信用评级展望由稳定下调至负面，同时维持其本、外币主权信用等级 AA+。外部脆弱性显著的加拿大经济因受北美自由贸易协定谈判、美国减税和加息政策的影响而增速缓慢。加之房地产市场风险较大，财政赤字居高不下，致使政府债务高企，偿债能力承压。

下调加拿大主权评级展望的主要原因阐述如下：

一、政治生态和信用生态对经济结构性调整作用有限，信用体系面临高杠杆和结构性失衡风险。加拿大持续的财政赤字及难民政策受到国内质疑，执政党自由党面临来自保守党与其他政党的挑战，2019 年大选存在较大不确定性。另，北美自由贸易协定谈判进展缓慢，政策可持续性易受阻挠，在美国加息影响下，加拿大货币政策趋紧，在长期高杠杆、资源错配以及房价下行压力下，信用体系面临流动性风险。

二、经济维持低速增长，产业结构单一及过度依赖美国经济，长期经济增长潜力不足。短期内，美国的减税和加息政策促使加拿大资本外流，或削弱加拿大的投资优势。北美自由贸易协定谈判风险将抑制国内消费及出口增长，预计 2018 年和 2019 年加拿大经济增速分别降至 1.6%和 1.4%。中长期看，因经济过于依赖能源和基础大宗商品出口，产业结构相对固化，与美国经济高度融合，外部脆弱性显著，预计加拿大中长期经济平均增速仅为 1.5%左右。

三、财政赤字居高不下，融资需求高位攀升，偿债来源稳定

性有所恶化。政府减税措施导致财政收入小幅下降，面对经济下行压力而财政支出削减力度有限的现状，加之难民涌入带来额外财政支出，因此加拿大财政赤字收窄空间有限，预计 2018 年和 2019 年加拿大各级政府财政赤字率分别为 2.4%和 2.3%，同期政府融资需求与财政收入之比分别高达 49.5%和 51.1%。货币政策收紧和资本外流趋势导致国内流动性不足，国债收益率攀升，至 2018 年 3 月加拿大十年期国债收益率已经上升至 2.11%，削弱政府偿债来源安全性。

四、债务规模高企，外汇储备不足，政府本、外币偿债能力承压。大规模的赤字计划及借新偿旧的债务模式导致政府债务负担高企，预计 2018 年和 2019 年加拿大各级政府债务与财政收入之比分别增至 237.8%和 239.4%。过高的住房抵押贷款及房价下行压力导致政府面临较大的或有负债风险。与此同时，政府外债负担上升，2017 年总外债负担率上升 0.5 个百分点至 115.3%，而外汇储备对短期外债的覆盖度下降 0.9 个百分点至 12.8%。经济增速回落及加息步伐放缓带来加元下行压力，加拿大政府本、外币偿债能力均面临一定风险。

维持加拿大主权信用等级的主要理由包括：政局稳定，房价增速放缓，金融监管严格，银行表外风险较低；加之经济持续增长，政府债务增速基本可控，短期债务占比较低且偿债能力保持稳定。

大公将密切关注引起加拿大主权评级展望下调因素的变化趋势，并适时对其评级展望做出调整。

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年四月二十五日