

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

ケベック州（証券コード：－）

【据置】

外貨建長期発行体格付
格付の見通し

AA＋
安定的

■格付事由

- (1) ケベックはカナダ連邦を構成する 10 州のうち、経済および人口規模で二番目に大きい州。格付は、高度に発展し多様化した産業構造、財政収支均衡維持や政府債務抑制、カナダ連邦政府からの交付金を通じた財政支援などを評価している。他方、着実に縮小傾向にあるものの、他の多くの州に比べて高い政府債務/GDP 比などが格付の制約となっている。格付の見通しは安定的。政府は 15 年度（4 月～翌年 3 月）から財政収支均衡と政府債務/GDP 比の引き下げを図るとともに経済基盤整備に向けた経済対策の実施など適切な経済財政政策を実施してきた。18 年 10 月の総選挙を受けてケベック未来連合による初の政権が誕生したが、引き続き財政収支均衡と政府債務/GDP 比を引き下げるとともに経済基盤の強化に注力する方針である。NAFTA に代わる新たな貿易協定 CUSMA による経済への影響は見直しの対象となった自動車産業などは比較的小さく軽微とみている。米国経済の行方など外部環境に大きな変化がなければ、緩やかな成長が見込まれる中で財政健全化がさらに進むとみている。
- (2) 18 年の名目 GDP は 4,346 億カナダドル、人口は約 839 万人とそれぞれカナダ全体の約 2 割を占める。経済は 18 年の一人当たり実質 GDP が 4.6 万カナダドルを超えるなど高度に発展している。産業構造は一次金属製造、航空、運輸機器、情報・通信、バイオ薬品、金融・保険など多様化し、鉄、金、ニッケル、水力発電用の水資源などにも恵まれている。輸出構成比が GDP 比 47% と高く、8 割以上が米国や他のカナダ州・準州向けであり、これら地域の経済の影響を受けやすい構造。経済は 17 年の 2.8% から 18 年には内需を中心に 2.1% とやや減速した。失業率が 18 年には 5.5% と過去最低を更新するなど労働需給が引き締まり成長率を徐々に押し下げている。政府は既に対策を講じているものの、生産性の引き上げが課題である。19、20 年経済はこれまでの金利上昇、労働需給の引き締まり、さらには世界貿易摩擦による慎重なビジネスマインドから減速するものの、内需中心に 1~2% 成長を続けるとみている。
- (3) カナダ各州政府は、連邦政府から交付金を通じた財政支援を受ける一方、課税を含めた広範な権限を有し、財政動向は州政府の政策に依存すると JCR ではみている。州独自の権限は、教育、保健、社会サービス、財産権および公民権、天然資源、市町村などに加え、州の目的に対し直接税を課すことも可能であり、各州政府の歳入の約 8 割が所得税や消費税などによる自主財源で占められる（ケベック州：18 年度は 79%）。他方、連邦政府からの交付金は医療・高等教育、平衡支出金など 2 割を占めるに過ぎない。
- (4) 政府は「財政収支均衡法」を順守し、15 年度から財政収支均衡と政府債務/GDP 比の引き下げを図ってきた。18 年度の財政収支は減債基金抛出（GDP 比 0.7%）を考慮しても GDP 比 0.6%（速報値）の黒字を計上する見込みである。財政収支の改善を受け、経済基盤を整備するため個人税負担軽減、企業活動支援、教育、医療など数次に渡る経済対策を講じてきた。18 年度末の政府債務/GDP 比は 46.1% と 17 年度末の同 48.2% からさらに低下。同比率を 25 年度に 45% まで引き下げる計画であるが、早ければ 19 年度末にも達成する公算が大きい。18 年 4 月から 19 年 4 月には減債基金から合計 100 億カナダドル（GDP 比 2.2%）を引き出し実際に債務返済を行い利払費の軽減を図っている。19 年度の中期財政計画（19~23 年度）は、財政収支均衡とともに政府債務/GDP 比をさらに引き下げる計画である。保守的な経済見通しの前提で各年偶発準備金 1 億カナダドル（19 年度歳入比 0.09%）を備えている。また、必要な場合には安

定準備金 96.7 億カナダドル (同 8.4%) の利用も可能である。引き続き慎重な債務管理政策を実施しており、18 年度末の流動性は 132 億カナダドルと 19~21 年度の年平均債務償還予定額を超える十分な資金を確保している。

(担当) 内藤 寿彦・利根川 浩司

■ 格付対象

発行体：ケベック州 (The Province of Quebec)

【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	AA+	安定的

格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2019 年 7 月 24 日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：増田 篤
主任格付アナリスト：内藤 寿彦
- 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014 年 1 月 6 日) として掲載している。
- 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「ソブリン・準ソブリンの信用格付方法」(2014 年 11 月 7 日) として掲載している。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) ケベック州 (The Province of Quebec)
- 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の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あるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
- 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
 - 格付関係者が提供した発行体の決算・予算
 - 格付関係者が提供した発行体の決算・予算、財政運営方針などに関する資料および説明
 - 経済・財政動向などに関し中立的な機関が公表した統計・報告
- 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、政府機関などによる検証、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
- JCR に対して直近 1 年以内に講じられた監督上の措置：なし

■ 留意事項

本書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、結果的正確性、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なるものを問わず、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。

■ NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則 17g-7(a) 項に基づく開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■ 本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL : 03-3544-7013 FAX : 03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官 (格付) 第 1 号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル