



日本国

Japan

主权信用评级报告

本次评级结果

长期外币信用等级: AA_g

长期本币信用等级: AA_g

评级展望: 稳定

评级时间: 2017年05月29日

评级观点

- 日本经济规模庞大，经济结构多元化，整体抗风险能力强。
- 日本金融系统稳定，流动性充足，系统性风险较低。
- 日本经常账户长期保持盈余，外部融资渠道畅通，且拥有大量外部资产和官方储备，对外偿付能力较强。
- 日元作为避险资产，未来贬值空间有限。

风险关注

- 日本政府债务负担沉重，财政赤字率较高，高债务率的运行模式带来了严峻的财政风险。
- 日本现行的货币政策对长期以来的通货紧缩问题成效不明显。
- 日本右翼政治势力试图修宪，将对包括日本在内的整个东亚地区的和平与稳定产生负面影响。

一、国家概况

日本国（以下简称“日本”）位于东亚，由四国、本州、北海道及九州4个大岛和6852个小岛组成，国土面积约为37.79万平方公里，首都为东京。截至2016年末，日本总人口约为1.27亿。日本国内民族构成比较单一，主要为大和民族。

日本于19世纪通过明治维新，推行资本主义改革，成为亚洲强国。二战后，日本通过一系列改革，使其经济得以恢复并进入高速发展期，1968年其GDP位居世界第二。尽管在1990年代，日本经济泡沫破裂之后，日本的经济低迷，复苏缓慢，但仍是世界经济强国之一。

二、政治稳定性

日本现行的政治制度为议会君主立宪制，天皇为名义上的国家元首。国会由众议院和参议院构成，拥有立法权，议员则是由民众选举产

生。行政权归属于内阁，而内阁则是由两院议员选举产生。法院掌管司法权，法官由内阁提名任命。日本实行多党制，主要党派包括自由民主党（以下简称“自民党”）、民主党、公明党及日本共产党。日本首相由执政党党首出任，日本宪法对首相任期没有限制。目前日本的第一大执政党为自民党，其与公明党联合执政，第一大在野党为民主党。日本的政策制定与执行长期由精英集团控制，政治稳定性较高。

近年来，自民党试图修改宪法第九条“永远放弃以国权发动的战争、武力威胁或武力行使作为解决国际争端的手段”。由于日本与邻国存在领土争端，一旦修宪成功，日本军事力量将大规模扩充，其政治及军事的自主权将得到增强，进而影响到整个东亚格局，日本政治的不稳定性将显著上升。

三、经济和金融实力

日本是世界第三大经济体，2016年日本的GDP为4.94万亿美元，较上年增长1.3%。上世纪90年代以来，日本经济疲软，复苏缓慢，经济增速长期低于同等发达国家平均水平。尽管近年来安倍政府试图通过宽松的货币政策，扩大公共支出及结构性改革来刺激经济增长，但成效并不显著，预计未来中长期内日本经济将继续保持缓慢增长态势。

日本第二、三产业发达，经济结构多元化。日本的汽车、电子、机械加工、数字媒体、通讯等产业技术先进，在全球范围内富有竞争力。日本注重教育和科研，政府实施了多种政策来吸引人才，良好的教育和强大的科研实力有利于增强日本国际竞争力，进一步支撑经济发展。

日本GDP主要靠私人消费拉动，2016年私人消费占GDP的比重高达60%，远超政府消费和投资。但近年来，受通货紧缩及人口老龄化等问题的制约，日本私人消费意愿和能力都在持续下降，对未来的经济增长潜力造成了较严重的负面影响。

日本的金融体系由中央银行¹、政策性银行及民间金融机构组成。日本金融市场发达，金融产品种类丰富。受到日本负利率政策影响，日国债收益率极低，短期国债甚至收益率为负，对日本银行业的净利差产生一定压力。总体上，日本金融系统稳定，流动性充足，银行资本充足率和不良贷款率都在监管要求之上，存在系统性风险的可能性较低。

¹ 即日本银行，英文为 Bank of Japan。



四、 对外经济

近年来，日元贬值对出口的提振作用不显著，并导致进口成本大幅上升，但由于受到海外投资净收益²的支撑，日本经常项目余额近年仍保持盈余，2016年为1878.42亿美元。

日本的出口产品多元化且具有竞争力，主要有汽车、电子产品、机械制品等。中国、美国及欧盟是日本的主要贸易伙伴，其中仅对美国的出口即占日本出口总额的15%。美国总统特朗普上台后签署行政令宣布美国正式退出跨太平洋伙伴关系协定（Trans-Pacific Partnership Agreement, TPP），并倾向于贸易保护主义，将在一定程度上削弱日本的出口贸易。此外，欧元区经济复苏进程缓慢及中国经济增速放缓，也将对日本的出口贸易产生负面影响。

受限于本国资源稀缺，日本的粮食及工业原料主要依赖进口，其中原油对进口的依赖度很大，近年来大宗商品价格处于低位使得进口成本处于较低水平。

日本外债规模中等但呈上升趋势。截至2015年末，日本的外债总额为2.95万亿美元，占GDP的比重由2011年的52.72%升至2015年末的71.43%。从债务构成上看，银行和政府部门是主要的外债发行者。从债务期限上看，日本短期外债比例较高，达到70%左右。但日本官方储备充足，2016年底高达1.23万亿美元，位居世界第二，且有着充裕的国际投资净头寸，加之日元的储备货币地位及畅通的国际融资渠道，日本对外偿付能力较强。

五、 财政实力

日本政府财政实力整体较强，财政收入规模较大，且受益于税收改革³，近年来财政收入呈现增长态势。2016财年⁴日本财政收入为175.06万亿日元⁵，与上年基本持平，但较本届政府上任之初增长了16%。

虽然日本财政收入近年有所增加，但其财政支出巨大，常年处于赤字状态。2016财年日本政府的财政支出为197.84万亿日元，财政赤字

² 即流入本国的投资收益与流出本国的投资收益之差，分别属于国际收支账户中初次收入（Primary Income）的次级分属中的 Investment income, credit 和 Investment income, debit 账户。

³ 2014年日本消费税由4%提升至8%。

⁴ 日本财年从每年的4月1日开始至次年的3月31日。日本财政收支部分适用于财年，债务部分仍使用普通年作为一个基期。

⁵ 该数值为IMF的估计数值，日本有关2016财年的实际数据尚未披露，财政收支部分中出现2016年数值均为政府预算值。



高达 18.64 万亿日元，赤字率为 3.51%，尽管较之前有所下降，但仍处于高赤字水平。日本的财政支出主要集中在国债偿还及社会保障等领域。由于日本人口老龄化严重，且有继续上升趋势，未来日本政府用于养老、护理、医疗等方面的社会保障支出将继续增长，日本的财政赤字状况很难得到根本性改善。

日本政府债务负担极其沉重，债务规模十分庞大。日本一般政府债务总额与 GDP 的比值一直在上升，2016 年达 254%，高居世界第一。就债务期限而言，长期债务比重较高，占政府债务总额的 85% 左右。就债务构成来看，国债占据日本政府债务的主要部分，比重超过 70%。尽管日本国债的平均利率仅为 1.08%，但日本债务利息支出占其财政收入的比值超过 14%，偿债压力较大，债务负担沉重。

六、 货币弹性

2008 年金融危机爆发后，日本央行采取了一系列手段为银行提供流动性，包括与美联储签署货币互换协议以扩充美元供给、连续进行公开市场操作、为商业银行存款准备金账户临时付息等，有效稳定了日本金融市场。

日本的长期货币政策目标是维持物价稳定，即 CPI 目标值维持在 2% 的水平。日本中央银行于 2013 年开始实施质化量化宽松政策（Qualitative and Quantitative Ease, QQE），旨在刺激消费和投资，提振日本经济。日本长期处于通货紧缩的状态，深陷流动性陷阱，为改变这一状况，日本央行于 2016 年初实行了负利率政策，但 2016 年 CPI 同比增长 -0.10%，不仅远低于 2% 的目标值，甚至低于政策前的水平，表明未来日本货币政策的有效性将面临较大挑战。

日本采用自由浮动的汇率制度，且资本市场对外开放程度较高。2016 年，受英国脱欧、美国大选等因素的影响，市场避险情绪严重，日元兑美元汇率走强。但随着美元步入加息通道，日元相对贬值。日元的国际储备货币地位较为稳固，在世界政治经济格局面临较大不确定性的环境下，日元作为避险资产，其贬值空间有限。



附录一：

主要数据和指标

主要数据与指标	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
国内生产总值 (GDP) (亿美元)	59,089.88	59,572.49	49,088.63	45,961.57	41,232.58
实际 GDP 年增长率 (%)	-0.41	1.73	1.36	-0.11	0.59
人均 GDP (美元)	46,225.06	46,704.56	38,551.51	36,156.19	32,485.55
CPI 增长率 (%)	-0.29	-0.04	0.36	2.75	0.79
失业率 (%)	4.58	4.33	4.01	3.58	3.37
银行资本充足率 (%)	14.24	14.25	15.91	15.27	15.94
银行不良贷款率 (%)	2.45	2.43	2.13	1.75	1.53
65 岁及以上人口占总人口之比 (%)	23.59	24.29	25.01	25.71	26.34
总投资 (亿美元)	11,932.02	12,427.42	10,419.55	10,027.90	9,070.34
总消费 (亿美元)	47,660.08	48,294.05	40,065.67	37,368.79	32,559.92
第二产业占比 (% GDP)	26.14	26.03	26.37	26.86	--
第三产业占比 (% GDP)	72.70	72.76	72.44	71.97	--
经常账户收入 (亿美元)	11,773.30	11,583.64	10,877.87	11,346.33	10,436.66
经常账户余额 (亿美元)	1,295.97	601.17	463.79	360.25	1,356.08
经常账户余额/GDP (%)	2.19	1.01	0.94	0.78	3.29
商品和服务出口 (亿美元)	9,306.60	9,136.14	8,303.38	8,629.74	7,845.04
商品和服务进口 (亿美元)	9,702.05	10,148.13	9,554.67	9,915.79	8,035.74
外商直接投资净流入 (亿美元)	-8.51	5.47	106.48	184.09	-0.42
国家外债总额 (亿美元)	31,151.70	30,168.11	28,031.53	27,265.17	29,450.62
政府外债总额 (亿美元)	11,485.98	10,760.49	9,092.40	8,722.15	10,061.83
官方储备 (亿美元)	12,958.39	12,680.86	12,668.51	12,606.80	12,330.98
政府外债总额/官方储备 (%)	88.64	84.86	71.77	69.19	81.60
财政收入 (亿日元)	1,462,751.00	1,502,544.00	1,571,100.00	1,677,442.00	1,757,126.00
财政支出 (亿日元)	1,909,343.00	1,913,484.00	1,955,620.00	1,954,061.00	1,943,514.00
财政余额 (亿日元)	-446,592	-410,940	-384,520	-276,619	-186,388
财政余额/GDP (%)	-9.09	-8.30	-7.64	-5.38	-3.51
税收收入/财政收入 (%)	28.80	29.00	28.81	32.35	31.49
一般政府债务总额 (亿日元)	10,923,130.27	11,313,605.08	11,712,494.57	12,128,622.94	12,380,567.93
一般政府债务总额/GDP (%)	231.63	238.02	244.48	249.08	248.06
一般政府债务总额/财政收入 (%)	752.75	765.52	762.61	741.13	728.69
政府利息支出/财政收入 (%)	13.97	14.58	14.20	13.75	13.80
GDP 平减指数增长率 (%)	-0.02	-0.01	-0.01	0.02	0.02
实际有效汇率指数 (2010 年=100)	101.72	100.55	80.33	75.12	70.12

数据来源：世界银行、世界货币基金组织、国际清算银行、彭博数据库、新世纪评级整理

附录二：

评级结果释义

本评级机构主权信用等级划分及释义如下：

等级	含义
AAA _g	受评国家（地区）偿还债务的能力极强，基本不受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险极低
AA _g	受评国家（地区）偿还债务的能力很强，受不利的政治经济环境和外部冲击的影响不大，违约风险很低
A _g	受评国家（地区）偿还债务能力较强，较易受不利的政治经济环境和外部冲击的影响，违约风险较低
BBB _g	受评国家（地区）偿还债务能力一般，受不利的政治经济环境和外部冲击影响较大，违约风险一般
BB _g	受评国家（地区）偿还债务能力较弱，受不利的政治经济环境和外部冲击影响很大，违约风险较高
B _g	受评国家（地区）偿还债务的能力较大地依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力较弱，违约风险很高
CCC _g	受评国家（地区）偿还债务的能力极度依赖于良好的政治和经济环境，应对外部冲击的能力弱，违约风险极高
CC _g	受评国家（地区）应对外部冲击的能力很弱，在不利的政治和经济环境下，基本不能保证偿还债务
C _g	受评国家（地区）无法应对外部冲击，在不利的政治和经济环境下，不能偿还债务

注：1. 上述信用等级符号仅适用于主权信用评级的本外币信用等级。

2. 除 AAA_g 级、CCC_g 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（本评级机构）和/或其被许可人版权所有。

本文件包含的所有信息受法律保护，未经本评级机构事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由本评级机构从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，本评级机构对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，本评级机构不对任何人或任何实体就 a) 本评级机构或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使本评级机构事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评估。