

大公国际下调日本外币主权信用等级

大公国际将日本国（以下简称“日本”）外币主权信用等级由 iA_{sc} 下调至 iA_{sc-} ，维持本币主权信用等级 iA_{sc-} ，评级展望负面。日本偿债环境稳中承压，经济复苏乏力、财政收支失衡及融资成本上升共同加剧政府财政压力。同时，外债规模持续高位攀升，加之净债权国地位的结构性弱化，导致日本外币偿债能力出现实质性下降。短期内，美国关税冲击、周边外交关系紧张及中东局势升级将对日本经济和出口创汇能力构成进一步拖累，叠加扩张性财政政策与利率上升，均将对日本偿债能力构成挑战。

下调日本外币主权信用等级的主要理由阐述如下：

一、偿债环境稳中承压。自民党在日本第 51 届众议院选举中获压倒性胜利，有助于高市内阁进一步巩固执政根基，也推动日本政治格局由“多党制衡”转向“一强多弱”，加剧了政治生态的右倾化趋势。但自民党“黑金”丑闻与“统一教”问题的余波、在野党日益团结及其在参议院形成的政治牵制，以及日本社会对选举公平性的反思，均将对高市内阁施政构成持续挑战。高市早苗试图通过渲染“周边威胁”加速修宪扩军，正加剧日本与周边国家的紧张关系，地缘政治风险显著上升。中东局势升级可能导致的油价飙升将加剧日本输入性通胀和经济增长放缓的双重风险，这将使日本央行的货币政策决策更加艰难。金融体系稳健性总体适中，需关注进一步加息可能带来的银行业信贷风险，并警惕国债市场剧烈波动所导致的部分金融机构风险敞口扩大、市场流动性变化及外部金融冲击的传导风险。

二、短期经济增长预期放缓，结构性因素将持续制约中长期经济增长潜力。受低基数效应、私人消费及设备投资增长的拉动，2025 年日本经济温和复苏，全年经济增速约为 1.1%。然而，当年前高后低的季度增速表明，外需疲弱正导致经济复苏动能不足。短期内，尽管高市内阁的大规模经济刺激方案将在一定程度上刺激消费和投资，但在美国关税冲击、周边外交关系紧张及中东局势升级等多重外部因素制约下，经济增速或将放缓，预计 2026 年和 2027 年经济增速将放缓至 0.6%左右。中长期来看，人口少子老龄化、劳动力市场僵化、生产率增长乏力以及国内产业空心化等深层结构性问题，将持续制约日本经济的增长潜力。

三、短期财政扩张政策将加剧政府财政收支失衡，中期财政巩固承压。虽然物价与税收的被动联动使税收收入高增，但结构性支出创新高，加之大规模经济刺激支出，导致 2025 年各级政府财政赤字率增加至约 2.5%。短期内，财政扩张计划以及拟暂停征收食品消费税两年的措施将共同加大政府财政收支平衡压力，预计 2026 年和 2027 年各级政府财政赤字率将分别升至 3.0%和 3.5%。中长期，随着社会保障与老龄化相关的刚性支出增长、融资成本攀升带动利息支出增加对财政空间的进一步压缩，财政巩固将面临较大压力。

四、短期政府债务负担率降幅将放缓，中长期政府债务可持续性面临挑战。高通胀对债务的缓释作用使政府债务负担率呈下行趋势，估计 2025 年日本各级政府债务负担率同比下降 6.5 个百分点至 229.6%，但仍居全球主要发达国家之首。估计 2025 年各级政府债务与财政收入之比约为 618.8%，财政收入对政府债务的保障能力很弱。尽管政府以长期和本币为主的债务结构，以及相对可控的融资成本是维持其本币偿债能力稳定在当前水平

的重要因素，但短期来看，经济增速放缓以及财政扩张政策将导致政府债务负担率降幅放缓，预计 2026 年和 2027 年各级政府债务负担率将微幅下降至 226.9%和 224.6%。中长期，扩张性财政政策与不断上升的融资成本，以及经济增长乏力与财政支出僵化的结构性压力，均将对日本政府债务可持续性构成显著挑战。

五、外币偿债能力下降。日本总外债规模高位攀升且短期化明显，截至 2025 年第三季度，日本总外债规模同比增加 1.8%至 697.2 万亿日元，占 GDP 的比重约为 110.3%，其中短期外债占总外债的比重高达 71.5%。自 1991 年以来，日本曾长期保持全球最大净债权国地位，但在 2024 年被德国超越后，于 2025 年第二季度再被中国赶超，降至全球第三。截至 2025 年三季度，日本国际投资头寸净额与 GDP 之比约为 81.8%。近年来日本净债权国地位呈现结构性弱化，面临外部风险敞口加大、流动性下降以及基础不稳等多重挑战，对外债的保障能力也随之弱化。首先，维系日本净债权国的经常项目顺差结构发生转变，由货物贸易顺差转向投资收益顺差，加剧了外部收入的波动性，外部风险敞口显著扩大。受出口竞争力下降和进口成本上升等因素影响，2025 年日本连续多年出现货物贸易逆差。其次，从对外净资产结构来看，日本国际投资头寸的结构呈现低流动性资产占比走高、高流动性资产占比走低特征，削弱了应对短期资本流动冲击的能力。截至 2025 年三季度，直接投资在日本国际投资头寸净额中占比高达 57.6%，且近年来持续上升；而具备较高流动性的储备资产和证券投资占比相对较低，分别为 36.6%和 24.8%，且呈下降趋势。最后，随着日元传统避险属性弱化，为稳定汇率抛售美元的方式，不仅难以从根本上稳定日元，反而持续消耗对外净资产，削弱日本净债权国的可持续性。总体来看，日本净债权国的稳定性正面

临严峻挑战，对外债的保障基础已发生根本性动摇，外币高于本币的优势随之消失。

短期内，美国关税政策、周边外交关系紧张及中东局势升级等外部冲击将拖累日本经济复苏，贸易环境恶化及日元贬值带来的成本推升效应将削弱出口创汇能力，扩张性财政政策与融资成本上升将加剧政府财政收支失衡与债务偿付压力。因此，大公国际对未来1~2年日本本、外币主权信用评级展望均为负面。

大公国际资信评估有限公司

二〇二六年三月十日

Press Release

Dagong Global Downgrades Japan's Foreign Currency Sovereign Credit Rating

Dagong Global has downgraded Japan's foreign currency sovereign credit rating to iA_{sc-} from iA_{sc} , while maintaining its local currency sovereign credit rating at iA_{sc-} , each with a negative outlook. Japan's debt repayment environment remains constrained, with a sluggish economic recovery, fiscal imbalances and rising financing costs collectively exacerbating the government's fiscal pressures. Meanwhile, the continued rise in external debt, coupled with a structural weakening of its net creditor position, has led to a material decline in Japan's foreign currency debt repayment capability. In the near term, the US tariff shock, strained diplomatic relations with neighboring countries and escalation of the Middle East situation will further weigh on Japan's economy and its capacity to generate foreign exchange, which, together with expansionary fiscal policies and rising interest rates, will challenge Japan's debt repayment capability.

Dagong Global Credit Rating Co., Ltd.

March 10, 2026