

大公维持日本主权信用等级

大公决定维持日本国(以下简称“日本”)本币主权信用等级 A-，外币主权信用等级 A，评级展望稳定。日本经济在货币和财政刺激下缓慢复苏，但政府债务负担高位积累，结构性改革推进缓慢阻碍政府偿债能力的提升。

维持日本主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、国内政局整体稳定，但地缘政治存在一定不确定性。安倍执政联盟在 2016 年 7 月的参议院选举中席位远超半数，执政基础稳固，有利于经济刺激和结构性改革政策持续推行。支持修宪的席位在参众两院同时超过三分之二门槛，未来可能的修宪举动将增大地缘政治摩擦，并波及日本与邻国的经贸合作。跨太平洋伙伴关系协定 (TPP) 等贸易协定不确定性大幅上升，不利于偿债环境的改善。

二、政策刺激维持短期经济低速增长，结构性改革进展缓慢继续抑制长期经济增长动能。短期内，负利率政策效果甚微，通缩预期心理改善困难，私人部门需求难以有效改善，日元升值和油价缓慢回升也将使贸易对经济的拉动力有所弱化。不过政府出台补充预算案并提前执行部分 2016/2017 财年预算，短期内将继续以财政拉动公共消费和投资。据此预计，2016 年和 2017 年日本经济增速分别为 0.5%和 0.4%。因配套措施和财政支持力度略显不足、既得利益团体阻力较大，政府结构性改革进展缓慢，人口老龄化、劳动力市场二元化、产业空心化等问题将持续抑制中长期经济增长动能，预计日本长期经济平均增速仅为 0.4%左

右。

三、财政持续承压，政府债务高位缓升。短期内以财政刺激拉动经济增长的模式将使财政继续承压，预计 2016 年和 2017 年各级政府初级财政赤字率分别在 5.2%和 5.4%的高位。财政长期入不敷出导致政府高度依赖债务融资，预计 2016 年财政对债券发行依赖率将回升至 37.2%。财政赤字居高不下使政府债务负担率高位缓升，预计 2016 年和 2017 年分别达到 250.3%和 253.3%。短期内极低的融资成本有利于政府维持债务滚动，但中期内人口老龄化推升刚性支出，利率正常化或抬升利息支出，财政巩固难度较大，政府偿债能力将持续承压。

四、日本外债水平较高，但庞大的海外资产和收益支撑外币偿付能力。尽管日元升值和能源价格缓慢回升使贸易逆差收窄趋势难以持续，但海外投资收益持续扩大使经常项目顺差得以维持。与此同时，尽管 2015 年底日本总外债负担率达到 71.1%，但同期国际投资头寸净资产与国内生产总值之比达 68.0%，外币资产完全覆盖相应外币债务。经常项目持续顺差和庞大的海外资产为日本外币偿债能力继续提供有力支撑。

短期内，扩张性的货币和财政政策将继续支撑日本经济增长，央行极低利率政策也将大幅缓解政府短期偿债压力，政府偿债能力在现有水平上保持稳定。因此，大公对未来 1-2 年日本本、外币主权信用评级展望均为稳定。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年十二月二日