

## 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  $iA_{sc-}$ ，外币主权信用等级  $iA_{sc}$ ，评级展望负面。日本偿债环境整体稳定，但结构性改革进展缓慢以及对货币和财政刺激的深度依赖，使经济脆弱性持续存在，政府债务负担率高位上升使偿债能力承压。

维持日本主权信用等级的主要原因阐述如下：

一、日本偿债环境整体稳定，银行体系资产质量恶化风险不容忽视。自民党在日本第 49 届众议院选举中获胜，岸田文雄被指名为第 101 任首相，自民党连任保障了“安倍经济学”的延续，政策连续性较好。但岸田政府仍面临疫情防控、经济复苏及 2022 年夏季参议院选举等多重考验。短期内，日本央行将维持宽松货币政策，银行业整体保持稳健，但资产质量恶化风险不容忽视。

二、短期内日本经济将实现进一步复苏，结构性问题抑制中长期经济发展动能。2021 年日本经济受疫情反复拖累复苏动力不足。随着全球主要经济体复苏、经济刺激政策逐步生效及高疫苗接种率影响，预计短期内日本经济将进一步复苏，但大宗商品价格上涨及国际紧张局势相关的不确定性增加，将在一定程度上减缓国内外需求的复苏步伐，预计 2022 年和 2023 年日本经济增速分别为 2.2%和 2%，但短期国内外疫情仍是日本经济复苏面临的较大不确定性因素。少子老龄化、劳动力市场僵化及国内产业空心化等结构性问题将制约中长期经济增速，预计日本中长期经济平均增速仅为 0.4%左右。

三、短期内财政赤字仍处于较高水平，高度依赖债务融资和债务货币化不利于偿债来源的安全性。持续扩张的预算支出，加之政府为抑制物价加速上涨而推出的经济救助计划将促使 2022/23 财年各级政府财政赤字率较上一财年微幅扩张至 8.5%；社会保障制度相关的结构性改革措施将有效缓解财政支出压力，预计 2023/24 财年财政赤字有望收窄至 5.0%，但仍处于较高水平。中长期来看，人口老龄化压力下社保等刚性支出压力持续上升，加之结构性改革缓慢，财政巩固面临极大挑战。短期内极低的融资成本可保障债务滚动，但高度依赖债务融资和债务货币化不利于偿债来源的安全性。政府债务负担率高位上升，疫情对财政造成的额外压力大幅推升 2021 年日本各级政府债务负担率至 256.9% 的高位。短期内较低的融资成本和合理的债务结构将支持本币偿债能力保持稳定，但政府债务对央行流动性的日益依赖将加大中长期债务的利率风险，结构性改革进展缓慢及长期依赖债务滚动使政府偿债能力承压。

四、外债规模攀升，但净债权国地位为外币偿付能力提供有效支撑。受能源价格上涨等因素影响，2021 年日本经常项目顺差与 GDP 之比收窄至 2.8%。受日元贬值影响，2021 年第三季度末日本外债规模达到 GDP 的 95.7%，较 2020 年底增加 2.9 个百分点，随着美日货币分化，预计日元贬值压力仍将加重外债负担。但日本是全球最大的净债权国，截至 2021 年第三季度，日本国际投资头寸净额约为 383.3 万亿日元，约占 GDP 的 69.2%，以外汇储备和政府投资基金为主的流动性资产为短期外债偿付提供支撑。净债权国地位、经常项目持续顺差及日元较好的汇兑性为日本外币偿债能力提供有力支撑。

短期内，财政赤字高位使政府债务负担率居高不下，结构性

改革进展缓慢、长期依赖债务滚动以及日元贬值压力将使偿债能力承压。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负面。

大公国际资信评估有限公司

二〇二二年五月十二日