



日本首相石破茂辞职，继任政府或延续财政扩张政策

联合资信 主权部 | 程泽宇

- 自民党和公明党在参、众两院均未取得多数，成为罕见的“参众两院少数派政府”，石破茂以“不愿党内分裂”为由决定辞职，短期内日本政局的稳定性或遭到一定削弱
- 考虑到 2024 年日本经济增长陷入停滞，预计继任政府上台后会继续采取经济刺激政策，但日本物价上涨压力仍存，日本央行或于年内继续加息
- 无论继任首相出自何方，日本继任政府大概率会延续财政扩张政策，预计 2025 年日本政府财政收支结构或进一步失衡，政府债务压力或进一步攀升



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



2024 年 10 月日本举行众议院选举，由自民党和公明党组成的执政联盟未获得超过半数席位，在 2025 年 7 月 20 日举行的日本参议院选举中，执政联盟依旧未能保持过半席位，这是自 1955 年自民党成立以来，该党领导的政权首次在两院同时失去多数席位。面对党内要求其辞职的呼声，2025 年 9 月 7 日，日本首相、自民党总裁石破茂以“不愿党内分裂”为由，表明辞去首相职务的意愿。

自民党和公明党在参、众两院均未取得多数，成为罕见的“参众两院少数派政府”，石破茂以“不愿党内分裂”为由决定辞职，短期内日本政局的稳定性或遭到一定削弱

2024 年 9 月，日本执政党自民党前干事长石破茂当选党内总裁，随后于 10 月 1 日顺利通过临时国会参众两院首相指名选举，石破茂正式成为日本第 102 任首相。石破茂政府希望凭借上台初期较高的民意支持提前举行众议院选举，以巩固自民党的话语权，10 月 9 日石破茂解散众议院，但自民党和公明党组成的执政联盟在 10 月 27 日选举中遭遇挫败，未能获得众议院的过半数议席，意味着执政联盟失去了在众议院的主导权。为此，11 月 11 日日本特别国会举行首相指名选举，石破茂在两轮投票后才最终胜出，再次当选日本第 103 任首相。

2025 年 7 月 20 日，日本国会举行第 27 届参议院选举，受米价飞涨、居民购买力下降等因素影响，石破茂内阁支持率一度跌至 20%左右的较低水平，因此执政联盟再次遭遇挫败，未能在参议院达到过半数议席的目标。自民党和公明党在参、众两院均未取得多数，成为罕见的“参众两院少数派政府”，意味着政党间制衡作用将愈发显现，未来政策推行将面临较大难度。

石破茂政府在参众两议院失去多数席位后，一直面临党内要求其下台的压力，2025 年 9 月 7 日，日本首相石破茂以“不愿党内分裂”为由决定辞职，短期内日本政局的稳定性或遭到一定削弱。日本政局不稳对资本市场产生传导影响，日元汇率短期承压，美元兑日元一度升至 148.33；日本国债持续被抛售，30 年期国债收益率一度上涨超过 4 个基点至 3.27%；但 9 月 8 日开盘日本股市高开并一度突破历史高点，预计资本市场会逐步消化首相辞职消息而逐步趋稳。为防止政治权利真空，自民党拟于 10 月 4 日举行党首选举，保守派重镇、政策调查会长高市早苗与农林水产大臣小泉进次郎被视为最具竞争力的两位候选人。高市早苗在 2023 年总裁选举中以微弱劣势负于石破茂，此次凭借党内最高民调支持率及雄厚派阀资源，已成为接任总裁呼声最高的领跑者；小泉进次郎则依托其前首相小泉纯一郎之子的政治遗产，在地方基层拥有显著人气，但派阀基础相较高市仍显薄弱。

考虑到 2024 年日本经济增长陷入停滞，预计继任政府上台后会继续采取经济刺激政策，但日本物价上涨压力仍存，日本央行或于年内继续加息

2024 年上半年，日本实际 GDP 增速连续两个季度录得-0.7%和-0.6%的负增长，经济陷入技术性衰退。主要受以下因素影响：一是 2024 年 3 月日本央行决定结束收益率曲线控制（YCC）政策，同时将政策利率由-0.1%提高至 0%~0.1%区间，标志着日本维持了十余年的超宽松货币政策走向正常化，货币政策收紧对日本的企业投资以及居民消费产生一定抑制作用；二是因 2023 年遭遇极端高温干旱天气、日本政府长期实行减产政策以及日本农业协同组合垄断市场并囤货抬价，导致米价出现突然飙升，2024 年 5 月日本 5 公斤装大米价格升至去年同期的两倍，致使居民生活成本显著走高；三是日元贬值导致企业进口成本走高，对中小企业利润空间造成较大挤压，2024 年日本企业破产数量大幅增长逾 15%突破 10,000 家，创 2013 年以来的新高。2024 年下半年，受益于半导体等制造设备出口表现强劲以及旅游业显著复苏，经济增速转为正增长，2024 年全年日本实际 GDP 增速回落 1.4 个百分点至 0.1%，经济增长陷入停滞。

2025 年以来，日本政府实施了一系列经济刺激措施，包括支持企业融资、刺激消费、提供能源补贴等，对经济增长起到一定推动作用。再者，随着政府向市场投入大规模的储备米，对缓解米价高企起到一定积极作用，消费对经济的拉动作用有所恢复，2025 年一季度日本实际 GDP 同比增速回升至 1.7%。考虑到日本与美国于 7 月 22 日达成初步贸易协议，美国将对包括汽车在内的日本商品统一征收 15%关税，作为交换日本承诺设立规模高达 5,500 亿美元的基金用于对美直接投资，80 亿美元采购美国农产品，该协议短期可以稳定市场情绪和日元汇率，但长期可能会加剧日本的产业空心化问题。在此背景下，预计继任政府上台后会继续采取经济刺激政策。

从货币政策角度看，由于日本物价上涨压力仍存，且高于 2%的通胀目标，日本央行或于年内继续加息，但政治不确定性或导致加息节奏的暂缓，预计日本央行 9 月议息会议或暂时按兵不动，后续或逐步推进货币紧缩政策。

无论继任首相出自何方，日本继任政府大概率会延续财政扩张政策，预计 2025 年日本政府财政收支结构或进一步失衡，政府债务压力或进一步攀升

2024 年日本面临通货膨胀、经济增长乏力以及自然灾害重建等多重挑战，为此日本首相石破茂宣布了一项规模达 39 万亿日元（约合 2,573 亿美元）的财政刺激计划，该计划旨在通过政府财政支出和民间投资，缓解通货膨胀对民众生活的影响，推

动经济增长并加强社会保障。同时，日本政府还为企业和家庭减轻税收负担，实施所得税定额减税，对电动汽车、绿色钢铁、绿色化学、可持续航空燃料以及半导体企业按一定比例抵免企业所得税应纳税额等。在此背景下，2024 年日本财政赤字规模上升至 15.1 万亿日元，相当于 GDP 的比值小幅走高 0.2 个百分点至 2.5%，财政赤字进一步走扩。

日本政府为弥补财政收支失衡以及提振经济发展，继续增大政府债务融资。截至 2024 年末，日本政府债务总额上升至 1,442.3 万亿日元，相当于 GDP 的比值高达 236.7%，在全球范围内亦处于很高水平。2024 年，日本政府的财政收入相当于政府债务的比值为 15.6%，财政收入对政府债务的保障能力较弱。值得注意的是，虽然日本政府债务的偿付压力很大，但政府债务中接近 90% 由日本央行、商业银行、保险公司以及国内居民所持有，其中央银行持有占比高达 50%（截至 2023 年末），短期内遭遇抛售并引发债务危机的风险很低，表明日本政府债务安全性较高。

鉴于执政联盟与主要反对党均将扩张性财政视为提振内需、经济复苏的核心手段，市场普遍预期无论继任首相出自何方，日本继任政府大概率会延续财政扩张政策，预计 2025 年日本政府财政收支结构或进一步失衡，财政赤字率或增长至 2.9% 左右，政府债务水平或继续保持在 235% 左右的很高水平。

联合资信将持续关注日本的政局变动以及继任政府的财政及经济政策情况，并及时评估及揭示其对日本主权信用状况的影响。

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

相关研究

[时隔 17 年日本央行首次加息，对全球资本市场影响几何？](#)

[日本央行即将迎来新行长，货币政策将如何调整？](#)

[日本首相安倍因病辞任，后安倍时代将何去何从？](#)

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。