

日本国 2025 年跟踪评级报告

本次评级结果¹:

长期本币信用等级: AA_i-

长期外币信用等级: AA_i-

评级展望: 稳定

本次评级时间: 2025 年 8 月 22 日

上次评级结果:

长期本币信用等级: AA_i-

长期外币信用等级: AA_i-

评级展望: 稳定

上次评级时间: 2021 年 10 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司主权信用评级方法	V3.0.201910
联合资信评估有限公司主权信用评级模型(打分表)	V3.0.201910

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

分析师: 程泽宇 张敏

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

本次评级模型打分表及结果:

本币指示评级	AA _i -		本币评级结果	AA _i -
外币指示评级	AA _i -		外币评级结果	AA _i -
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
政治经济表现	A	国家治理		B
		宏观经济政策和表现		A
		结构特征		E
公共财政实力	d	财政收支及政府债务状况	财政收支状况	d
			政府债务负担	f
			政府偿债能力	g
外部融资实力	b	国际收支及外部债务状况	国际收支	a
			外债压力	c
			外债偿付能力	f
调整因素和理由				调整子级
--				--

注: 政治经济表现及相应各级因素由高到低分为 A、B、C、D、E、F 六个等级; 公共财政实力、外部融资实力及相应各级因素由高到低分为 a、b、c、d、e、f、g 七个等级; 模型内指标为五年加权平均值; 通过政治经济表现和公共财政实力矩阵分析模型得到本币指示评级结果, 结合外部融资实力表现得到外币指示评级结果。

¹ 本评级结果为主动评级结果, 评级资料主要来源于公开信息, 与委托评级相比, 评级调查工作(可能无)和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议, 联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

评级概况：

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对日本国（以下简称“日本”）的主权信用进行了跟踪评级，确定维持其主权长期本、外币信用等级为 AA_1 ，评级展望为稳定。

2024年，日本执政党自民党前干事长石破茂当选党内总裁，但自民党和公明党组成的执政联盟未能获得众议院过半数议席，失去其在众议院的主导权，政治稳定性小幅下降。受日本央行启动加息、米价飙升以及日元贬值挤压企业利润空间等因素影响，日本经济增长陷入停滞；在国际能源价格回落的带动下，日本通胀率小幅下降，但剔除生鲜食品后的核心通胀依旧高企，表明日本通胀压力仍存；受益于日本政府对劳动力市场的政策支持、企业的长期雇佣制度以及老龄化下用工短缺，日本失业率继续保持在2.6%的健康水平。日本经济发达程度依旧保持在较高水平，全球竞争力有所增强；银行业资本充足且坏账率极低，盈利能力得到明显增强，银行体系抵御风险的能力很强。日本政府推出大规模的财政刺激计划，造成财政收支结构严重失衡以及政府债务大幅攀升，财政收入对政府债务的保障能力很弱。由于日本外债压力继续上升，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力较弱；日本常年保持经常账户盈余和净债权国地位，为其外部融资提供有利保障。

2025年以来，日本国会举行第27届参议院选举，执政联盟未能在参议院达到过半数议席的目标，成为罕见的“参众两院少数派政府”，意味着政党间的制衡作用将愈发显现，未来政策推行将面临较大难度。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，预计日本经济将保持低速增长，2025年实际GDP增速或稳定在0.6%左右。考虑到日本经济增速缓慢、政局稳定性有所下滑、人口老龄化问题愈发显著，日本的财政收入或增长疲软，预计2025年日本财政赤字率或走高至2.9%左右，政府债务水平或继续保持在235%左右的较高水平。

评级关键驱动因素

主要优势：

1. 日本继续保持经常账户盈余和净债权国地位，为其外部融资提供有利保障

日本作为一个外向型经济体，由于其国内经济腹地狭小，往往深度参与到全球产业链的分工之中。受益于日元贬值以及半导体等电子产品出口形势良好，日本的货物贸易逆差逐步缩小，再加上入境旅游收入显著增长，带动服务贸易逆差相应收窄，2024年日本对外贸易赤字收窄至426亿美元，同比减少41.5%。在此背景下，叠加二次收入规模大幅增长，2024年日本的经常账户余额走高至1,942.6亿美元，相当于GDP的比值走高1.1个百分点至4.8%，连续30余年保持经常账户盈余。

受益于对外直接投资以及境外股票投资组合大幅增长，2024年日本海外资产上涨1.5%至10.6万亿美元，国际投资净头寸达到3.5万亿美元，相当于GDP的比重高达86.8%，较上年增长了7.9

个百分点。整体看，日本继续保持经常账户盈余和净债权国地位，为其外部融资提供有利保障，对抵御外部风险冲击起到积极作用。

2. 日本央行加息提振银行业的盈利能力，银行业抵御外部金融风险冲击的能力较强

日本银行体系较为稳健，日本金融厅要求各银行严格遵守《巴塞尔协议 III》的规定，设定更高的资本储备要求并计提资本防护缓冲资金，以提高银行抵御风险的能力。截至 2024 年三季度末，日本银行资本充足率为 17.4%，较上年同期增长 2.5 个百分点，银行流动性更加充裕；银行一级资本充足率保持在 15.7%，远高于《巴塞尔协议 III》6% 的要求；银行不良贷款率继续保持在 1.2% 的低位，坏账风险很低。2024 年日本央行近 17 年来首次加息结束了负利率政策，分别于 3 月和 7 月两次加息合计 35 个基点，将基准利率抬升至 0.25%，有助于提振银行的盈利能力，截至 2024 年三季度末，日本银行业的资产收益率（ROA）和净资产收益率（ROE）分别走高至 0.4% 和 11.7%，较上年同期分别增长 0.1 和 4.0 个百分点，银行盈利能力有所上涨。整体来看，日本银行业抵御外部风险冲击的能力依然较强。

3. 日本经济发达程度较高，国家治理能力依旧保持在较高水平，但政治稳定性有所下降

2024 年日本经济总量达到 4.0 万亿美元，稳居世界第四大经济体，抵御外部风险冲击的能力很强。2024 年日本人均 GDP 为 32,498.1 美元，高于 AA_i-级国家平均水平，在全球范围内处于较高水平，表明日本经济发达程度较高。根据世界知识产权组织所公布的《2024 年全球创新指数报告》，因日本政府采取稳定且可持续的政府政策、鼓励改善国内营商环境以及推进科研的基础设施建设，日本全球创新指数达到 54.1，位居全球第 13 名，尤其是在市场成熟度和商业复杂性方面全球领先。

根据世界银行最新公布的国家治理能力指数，2023 年日本各项治理能力指标百分比排名均值为 89.8，较上年增长 0.4 个百分点，且显著优于 AA_i 级和 AA_i-级国家平均水平。其中，“话语权和问责制”指标得到明显改善，但“政治稳定性”指标小幅下降。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，石破茂政府是否继续留任存在不确定性。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。

主要关注：**1. 受日本央行启动加息、米价飙升以及日元贬值挤压企业利润空间等因素影响，2024 年日本经济增长陷入停滞，预计未来两年经济将保持低速增长**

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。此外，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，或对经济产生一定抑制作用。整体看，预计日本经济将保持低速增长，2025 年和 2026 年实际 GDP 增速稳定在 0.6%左右。

2. 日本政府推出大规模的财政刺激计划，加剧了财政收支失衡和政府债务压力

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%，高于 AA_i级和 AA_i-级国家平均水平。

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%，显著高于 AA_i级和 AA_i-级国家平均水平，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。

考虑到日本经济增长缓慢、政局稳定性小幅下滑、人口老龄化问题愈发显著，日本的财政收入或增长疲软，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。

3. 日本外债水平继续上涨，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力较弱

截至 2024 年末，日本外债总额达到 4.3 万亿美元，相当于 GDP 的比重高达 107.6%，较上年小幅增长 1.0 个百分点。因日本经济高度对外开放，其外债结构主要以企业外债为主（36.8%），政府和央行外债占比合计为 34.6%，外债结构较为稳定。从偿付实力看，受益于贸易逆差收窄以及二次收入显著增长，2024 年日本经常账户收入对外债的保障程度小幅走高 1.8 个百分点至 32.2%。2022 年以来因欧美国家进入加息周期，但日本央行依旧坚持超宽松的货币政策，导致日元汇率不断贬值，2022—2024 年平均美元兑日元平均汇率分别走高 19.7%、6.9% 和 7.8%，受日元贬值影响，日本央行多次抛售美元、美债等外汇储备来稳定日元，日本的外汇储备面临一定缩水风险，外汇储备对外债的保障程度小幅下降 1.0 个百分点至 24.9%，经常账户收入和外汇储备对外债的保障能力较弱。但考虑到日元具有国际储备货币地位，日本的外债风险相对可控。

评级敏感性因素

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑下调主权长期本、外币信用等级：

1. 日本政局的稳定性大幅下降，日本政局再次出现频繁更迭局面，导致前期政策的可持续性下降，对未来经济复苏产生不利影响；
2. 财政政策继续加码加重政府债务负担，面临经济停滞和债务激增的困境。

若发生（存在）以下任何情况，我们将考虑上调主权长期本、外币信用等级或展望：

1. 政府采取有效的经济和财政政策，有效激发消费、投资和贸易活力，日本经济显著复苏，通胀压力得到缓解；
2. 政府进行财政结构改革，有效平衡财政收支结构并缓解政府债务压力；
3. 外债压力得到显著缓解，外汇储备和经常账户收入对外债的保障能力大幅提升。

附件 1:

表 1 日本 2020—2024 年主要数据

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
宏观数据					
名义 GDP (万亿日元)	539.6	553.1	560.5	591.9	609.4
名义 GDP (万亿美元)	5.1	5.0	4.3	4.2	4.0
实际 GDP 增速 (%)	-4.2	2.7	0.9	1.5	0.1
CPI 增幅 (%)	0.0	-0.2	2.5	3.3	2.7
失业率 (%)	2.8	2.8	2.6	2.6	2.6
结构特征					
人均 GDP (美元)	40,159.9	40,155.2	34,080.1	33,845.5	32,498.1
私人消费支出占 GDP 的比值 (%)	54.3	53.2	53.8	53.5	53.4
政府消费支出占 GDP 的比值 (%)	21.4	21.5	21.6	21.3	21.4
资本形成总额占 GDP 的比值 (%)	25.4	24.9	24.5	24.5	24.5
净出口占 GDP 的比值 (%)	-0.9	0.2	-0.3	0.5	0.6
第一产业占 GDP 的比值 (%)	1.1	1.0	0.9	1.0	1.2
第二产业占 GDP 的比值 (%)	26.4	26.1	25.2	25.9	25.7
第三产业占 GDP 的比值 (%)	72.7	72.2	72.9	72.7	72.9
银行业资本充足率 (%) *	16.9	17.1	14.2	14.9	17.4
银行业不良贷款率 (%) *	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
银行业 ROA (%) *	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
银行业 ROE (%) *	4.5	6.8	8.1	7.7	11.7
进出口总额/GDP (%)	31.6	37.0	47.0	45.6	46.9
国内总储蓄/GDP (%)	28.2	29.7	28.9	29.9	31.0
65 岁及以上人口占比 (%)	28.9	29.2	29.4	29.6	29.8
公共财政					
财政收入 (万亿日元)	191.4	201.0	210.4	218.0	225.0
财政收入/GDP (%)	35.5	36.3	37.5	36.8	36.9
财政支出 (万亿日元)	240.3	234.9	234.2	231.4	240.1
财政支出/GDP (%)	44.5	42.5	41.8	39.1	39.4
财政盈余 (万亿日元)	-49.0	-33.9	-23.8	-13.4	-15.1
财政盈余/GDP (%)	-9.1	-6.1	-4.2	-2.3	-2.5
利息支出 (万亿日元)	3.5	3.2	2.3	1.3	2.3
利息支出/GDP (%)	0.6	0.6	0.4	0.2	0.4
政府债务总额 (万亿日元)	1,394.3	1,402.9	1,391.7	1,420.4	1,442.3
政府债务总额/GDP (%)	258.4	253.7	248.3	240.0	236.7
政府债务净额 (万亿日元)	874.0	862.9	838.0	805.2	820.3
政府债务净额/GDP (%)	162.0	156.0	149.5	136.0	134.6
财政收入/政府债务 (%)	13.7	14.3	15.1	15.4	15.6
外部融资					
出口总额 (亿美元)	7,942.9	9,206.4	9,228.1	9,234.9	9,224.5
进口总额 (亿美元)	8,018.9	9,424.5	10,807.4	9,963.6	9,650.5
净出口 (亿美元)	-76.0	-218.1	-1,579.2	-728.8	-426.0
经常账户收入 (亿美元)	11,066.4	12,956.6	13,342.5	13,672.1	13,954.3

经常账户余额（亿美元）	1,500.3	1,965.3	902.1	1,565.9	1,942.6
经常账户余额/GDP（%）	3.0	3.9	2.1	3.7	4.8
国际投资净头寸（亿美元）	34,700.0	36,590.0	31,662.8	33,212.0	34,938.0
国际投资净头寸/GDP（%）	68.7	72.6	74.3	78.8	86.8
外债总额（亿美元）	48,235.7	46,388.6	43,899.6	44,902.6	43,322.0
外债总额/GDP（%）	95.4	92.1	103.0	106.6	107.6
政府外债总额（亿美元）	17,308.0	17,376.1	15,344.7	13,595.9	11,301.8
政府外债/外债总额（%）	35.9	37.5	35.0	30.3	26.1
经常账户收入/外债总额（%）	22.9	27.9	30.4	30.4	32.2
经常账户收入/政府外债（%）	63.9	74.6	87.0	100.6	123.5
外汇储备（亿美元）	13,121.6	12,789.3	11,039.1	11,598.5	10,771.4
外汇储备/外债总额（%）	27.2	27.6	25.1	25.8	24.9
外汇储备/政府外债（%）	75.8	73.6	71.9	85.3	95.3

注：*表示数据均截至每年度的三季度末

数据来源：世界银行、IMF、日本国家统计局、日本央行，联合资信整理

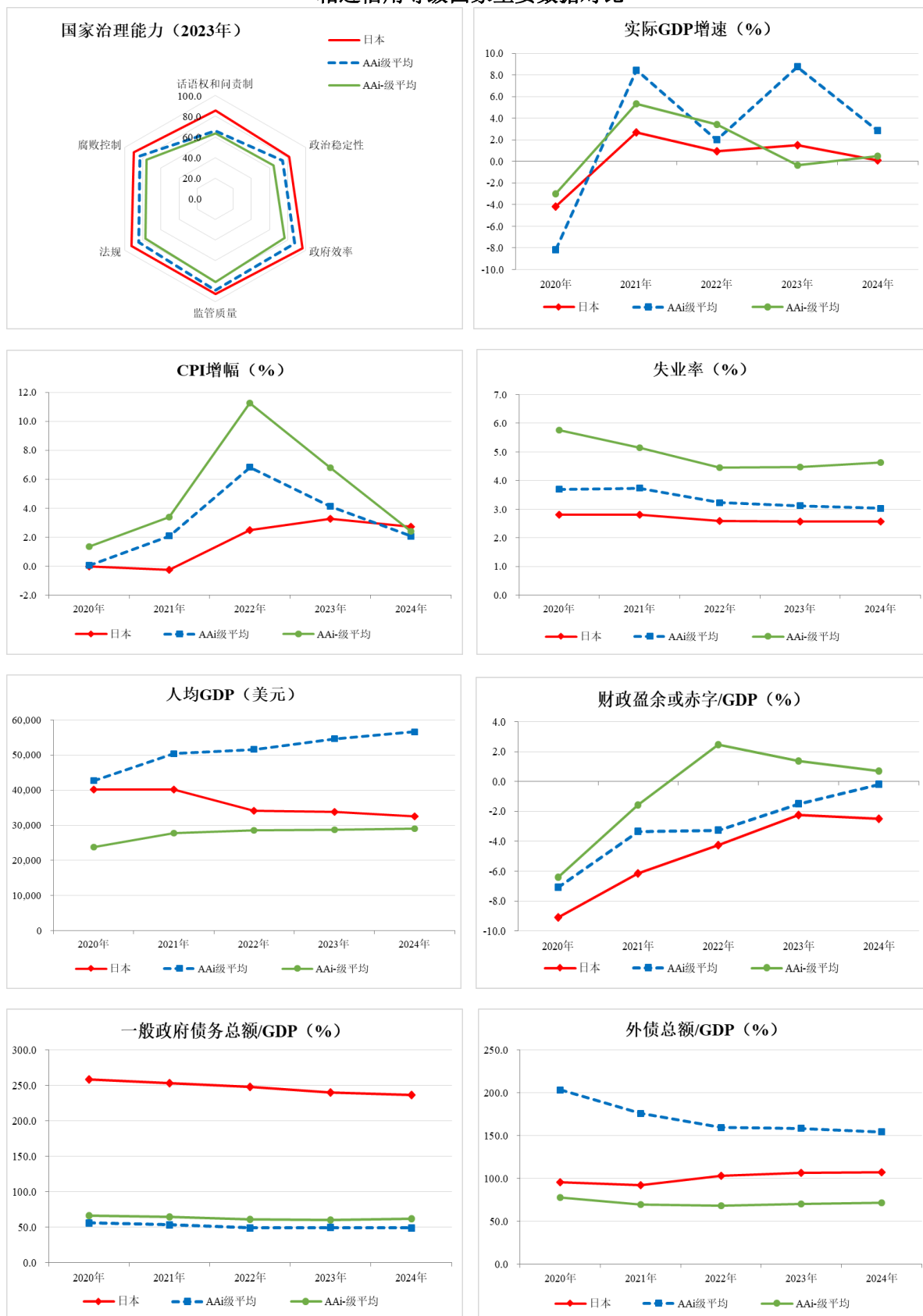
表 2 日本 2025—2026 年核心数据及预测

项目	2025 年一季度	2025 年预测	2026 年预测
实际 GDP 增速（%）	1.7	0.6	0.6
CPI 增幅（%）	3.8	3.0	2.5
失业率（%）	2.4	2.6	2.6
人均 GDP（美元）	33,650.0	34,000.0	35,000.0
财政盈余/GDP（%）	-	-2.9	-3.1
政府债务总额/GDP（%）	-	235.0	235.0
经常账户余额/GDP（%）	-	3.4	3.3

数据来源：历史数据来源于世界银行、IMF、日本国家统计局、日本央行，预测数据来源于联合资信

附件 2:

相近信用等级国家主要数据对比



数据来源: IMF、世界银行, 联合资信整理

附件 3:

国家主权长期本外币信用等级设置及其含义

联合资信国家主权长期信用评级包括长期外币信用评级和长期本币信用评级，国家主权长期本、外币信用等级均划分为三等十级，分别用 AAA_i、AA_i、A_i、BBB_i、BB_i、B_i、CCC_i、CC_i、C_i 和 D_i 表示，其中，除 AAA_i 级和 CCC_i 级（含）以下等级外，每个信用等级可用 “+” “-” 符号进行微调，表示略高或略低于基础等级。具体等级设置和含义如下：

等级	级别	含义
投资级	AAA _i	信用风险极低，按期偿付债务本息的能力极强，几乎不受可预见的不良影响的影响。
	AA _i	信用风险很低，按期偿付债务本息的能力很强，基本不会受到可预见的不良影响的影响。
	A _i	信用风险较低，按期偿付债务本息的能力较强，有可能受到环境和经济条件不利变化的影响。
	BBB _i	信用风险一般，具备足够的能力按期偿付债务本息，但易受环境和经济条件不利变化的影响。
投机级	BB _i	存在一定信用风险，尚可从商业部门或金融部门获取资金偿付债务本息，但易受到不利环境和经济条件冲击。
	B _i	信用风险较高，保障债务安全的能力较弱，目前能够偿还债务本息，债务的保障能力依赖于良好的商业和经济环境。
	CCC _i	信用风险较高，债务保障能力较弱，触发信用风险的迹象增多，违约事件已经成为可能。
	CC _i	信用风险高，出现了多种违约事件先兆。
	C _i	信用风险很大，违约事件发生的可能性很高。
违约级	D _i	已经违约，进入重组或者清算程序。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。