

# 日本国 2021 年主权信用主动评级跟踪报告

## 本次评级结果：

长期本币信用等级：AAs  
长期外币信用等级：AAs  
评级展望：稳定

## 上次评级结果：

长期本币信用等级：AAs  
长期外币信用等级：AAs  
评级展望：稳定

## 评级时间：

2021 年 11 月 17 日

## 齐涵

[qihan@focr.com.cn](mailto:qihan@focr.com.cn)

010-57277666-8109

## 冯祖涵

[fengzuhan@focr.com.cn](mailto:fengzuhan@focr.com.cn)

010-57277666-8026

## 北京总部：

地址：北京市东城区东直门南大街  
11 号中汇广场 B 座 11 层  
电话：010-57277666

## 上海总部：

地址：上海市杨浦区大连路 990 号  
海上海新城 9 层  
电话：021-61420651

## 评级观点：

远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对日本国（以下简称“日本”）进行了跟踪评级，决定维持日本长期本币信用等级为 AAs，长期外币信用等级为 AAs，评级展望为稳定。主要基于如下理由：

2021 年，日本新任首相上台，提出了全面的施政方针，但是具体措施和实际效果有待观察。2020 年，受疫情肆虐和防疫措施影响，日本经济大幅下滑 4.59%，就业市场受到冲击；银行业不良贷款风险上升，资本充足率下降。2020 年以来，为了应对新冠疫情，减缓经济下行压力，日本政府接连推出大规模的财政刺激计划和超宽松货币政策；大规模财政刺激计划导致 2020 年政府赤字率大幅上涨 6.6 个百分点至 9.2%，政府债务水平也攀升至 254.1%，政府偿付能力恶化。在政策的刺激下，2021 年上半年经济和就业呈现复苏态势，但疫情仍构成经济复苏的不确定性因素。国际收支方面，2020 年日本经常账户余额为 3.26%，较上年保持稳定，其中货物贸易呈现衰退性贸易顺差，服务贸易逆差走阔；但日本外债水平迅速扩张约 13 个百分点至 95.57%，经常账户收入与外汇储备对外债的偿付保障能力编辑减弱。

远东资信确定维持日本评级展望为稳定，主要基于日本经济呈现复苏态势，财政政策和货币政策积极有力，经常账户盈余可观。

### 主要优势：

1. 日本经济发达，国民富裕程度较高，2021 年经济从新冠疫情的扰动中逐步复苏，经济衰退的风险减弱。
2. 日本政府持续推行积极的财政政策和超宽松的货币政策，为经济提供强有力的刺激，并且为银行业提供充足的流动性。
3. 日本经常账户盈余规模庞大，有利于为其外债偿付提供较强的保障，对外偿付能力仍然较强。

### 主要风险：

1. 新冠疫情尚未完全消退，存在反复爆发的可能性，如果日本政府为了应对疫情而重新推出严格的防疫措施，则会对经济造成伤害。
2. 积极的财政政策导致日本政府的财政支出压力显著提高，财政赤字恶化，政府债务水平上升，政府偿债压力加大。
3. 新冠疫情加重银行业运行的外部风险，银行业资产质量与盈利能力受损。

### 核心指标数据

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP 总量*(亿美元)	50036.80	49308.40	50368.90	51359.00	50451.00
实际 GDP 增速(%)	0.75	1.68	0.56	0.02	-4.59
人均 GDP(美元)	35005.66	39411.42	38903.30	39818.80	40689.79
CPI 增幅(%)	-0.12	0.49	0.99	0.47	-0.03
失业率(%)	3.38	3.11	2.83	2.44	2.36
财政余额/GDP*(%)	-4.34	-3.52	-2.66	-2.59	-9.22
政府债务/GDP*(%)	232.52	231.41	232.50	235.44	254.13
财政收入/政府债务(%)	14.72	14.46	14.51	14.75	14.52
外债总额/GDP(%)	68.35	73.00	79.66	82.63	95.57
CAR/外债总额*(%)	32.02	32.63	31.28	29.46	23.22
外汇储备/外债总额*(%)	41.87	35.57	35.12	31.66	31.16

注：1. GDP 总量是名义值，全文同；2. 财政余额/GDP 为正表示财政盈余水平，为负表示财政赤字水平；3. 政府债务为一般政府债务总额，指中央政府和地方政府债务之和；4. CAR 为 Current Account Receipt 缩写，表示经常账户收入；5. 外汇储备为官方外汇储备；

截至日期：2021 年 11 月 17 日

数据来源：IMF、World Bank、Wind 资讯，远东资信整理

本次评级所使用的评级方法、模型：《主权信用评级方法与模型》（FECR-ZQ-V01-201909）

本次评级模型评分表及结果：

定量指标	权重	二级指标	二级权重	指标得分	分数转换
政府治理能力	30%	政府治理水平	40%	0.51	2
		政府建设能力	10%		
		政府抗风险实力	50%		
宏观经济实力	45%	经济规模	20%	1.10	
		经济增长表现	30%		
		经济繁荣程度	20%		
		经济稳定性	30%		
金融结构实力	25%	经济多元化程度	50%	0.58	
		金融稳定程度	50%		
公共财政实力	(矩阵)	财政实力	30%	4.88	5
		财政负担	30%		
		偿付实力	40%		
外部金融实力	(调整)	外部实力	30%	3.72	4
		外部负担	30%		
		偿付实力	40%		
<b>基础信用等级</b>		<b>AA<sub>s</sub> (长期本币)</b>		<b>AA<sub>s</sub> (长期外币)</b>	
<b>定性调整因素</b>		<b>定性调整理由</b>			<b>定性调整幅度</b>
无		无			无
<b>最终信用等级</b>		<b>AA<sub>s</sub> (长期本币)</b>		<b>AA<sub>s</sub> (长期外币)</b>	

注：1. 在得分设定上按照风险水平划分为：1分（极低）、2分（低）、3分（较低）、4分（一般）、5分（较高）、6分（高）、7分（极高），分数越低表示信用风险越小，对应的信用等级越高。

2. 定性调整因素针对主权长期本、外币基础信用等级；通常情况下，定性调整幅度累计不超过[-2,2]个子级，但特殊情况例外。

# Japan Sovereign Credit Rating Report (2021)

**Rating Action:**

Local Currency Long-term Issuer

Rating: AAs

Foreign Currency Long-term

Issuer Rating: AAs

Outlook: Stable

**Last Rating Action:**

Local Currency Long-term Issuer

Rating: AAs

Foreign Currency Long-term

Issuer Rating: AAs

Outlook: Stable

**Rating Date:**

17 November, 2021

**Ratings Rationale:**

Fareast Credit Rating Co., Ltd. (FECR) has affirmed Japan's Local Currency Long-term Issuer Rating at AAs and its Foreign Currency Long-term Issuer Rating at AAs. The outlook is stable. The key drivers for the rating action are the following:

In 2021, Japan's new Prime Minister came to power, announcing comprehensive policies, but their specific strategies and outcomes are still unknown. In 2020, affected by the COVID-19 pandemic, Japan's economy suffered from a great decline of 4.59%, generating a shock to the country's labour market, with the unemployment rate rising to 2.8%; the banking sector faces risks from declining asset quality with a non-performing loan ratio of 1.2% and a descending capital adequacy ratio of 16.6%. Since 2020, to cope with economic downward pressure resulting from the epidemic, Japan's government has introduced a succession of large fiscal stimulus packages and easy monetary policies, which have boosted the economy and the labour market; however, the fiscal stimulus packages widened the government's fiscal deficit to 9.2% of GDP, increase its debt burden to 254.1% of GDP and finally harm its solvency. In 2020, there was a recessionary surplus of 28.8 billion dollars in Japan's commodity trade and a widening deficit of 35.0 billion dollars in its service trade; with regard to Japan's financial account, there have been considerable investment incomes from abroad; nevertheless, the country's external debts are expanding to 95.57% of GDP and the repayment support from current account surplus (23.3% of GDP) and foreign exchange reserve (28.8% of GDP) is weakening.

The stable outlook reflects our view that Japan's high GDP per capita, economic recovery, and active and effective fiscal and monetary policies can offset the credit risk resulting from the widening government debts.

### Advantages:

1. With developed economy and high GDP per capita, Japan can resist the declining pressure. In 2021, its economy has been gradually recovering from recession due to the COVID-19 pandemic.
2. Japan's government has been conducting active fiscal policies and easy monetary policies to boost the nation's economy and banking sector.
3. Japan has considerable current account surplus, which greatly support its external debt repayments.

### Risks:

1. The influences of the COVID-19 pandemic are still uncertain, posing uncertainty to the economic recovery.
2. Active fiscal policies will result in a significant increase of expenditure pressure, widening fiscal deficits and increasing debt burden.
3. The COVID-19 pandemic may aggravate the risk of Japan's banking industry, undermining banks' assets and profitability.

### Key Statistics:

Indicators	2016	2017	2018	2019	2020
Nominal GDP (bil. \$)	4444.93	5003.68	4930.84	5036.89	5135.90
Real GDP growth (%)	0.75	1.68	0.56	0.02	-4.59
GDP per capita (\$)	35005.66	39411.42	38903.30	39818.80	40689.79
CPI growth (%)	-0.12	0.49	0.99	0.47	-0.03
Unemployment rate (%)	3.38	3.11	2.83	2.44	2.36
Fiscal Balance/GDP*(%)	-4.34	-3.52	-2.66	-2.59	-9.22
General Government Debt/GDP*(%)	232.52	231.41	232.50	235.44	254.13
Fiscal Revenue/General Government Debt (%)	14.72	14.46	14.51	14.75	14.52
Gross External Debt/GDP (%)	68.35	73.00	79.66	82.63	95.57
CAR/Gross External Debt*(%)	32.02	32.63	31.28	29.46	23.22
Foreign Exchange Reserves/Gross External Debt*(%)	41.87	35.57	35.12	31.66	31.16

Notes: 1. A positive Fiscal Balance/GDP indicates a fiscal surplus and a negative one indicates a fiscal deficit. 2. General Government Debt is defined as the total debt of central, state and local governments. 3. CAR is the abbreviation of Current Account Receipt. 4. Foreign Exchange Reserves is defined as the official foreign exchange reserves.

Sources: IMF, World Bank, Wind.

**The rating methodology used is Sovereign Credit Rating Methodology (FECR-ZQ-V01-201909)**
**Ratings Score Snapshot:**

Quantitative Factors	Weighting	Sub-factors	Sub-factor Weighting	Scores	Score Conversion
Institutional and Governance Strength	30%	Public Governance Ability	40%	0.51	2
		Government Development Ability	10%		
		Government Risk-Resisting Capacity	50%		
Economic Strength	45%	Scale of the Economy	20%	1.10	
		Growth Dynamics	30%		
		Economic Prosperity	20%		
		Economic Stability	30%		
Financial and Structural Strength	25%	Economic Diversity	50%	0.58	
		Financial Stability	50%		
Fiscal Strength	(Matrix)	Fiscal Capacity	30%	4.88	5
		Debt Burden	30%		
		Debt Affordability	40%		
External Strength	(Adjustment)	External Capacity	30%	3.72	4
		External Debt Burden	30%		
		External Debt Affordability	40%		
<b>Basic Issuer Credit Rating</b>		<b>AAs (Local Currency Long-term)</b>		<b>AAs (Foreign Currency Long-term)</b>	
<b>Qualitative Adjustment Factors</b>		<b>Qualitative Adjustment Reasons</b>			<b>Range</b>
N.A.		N.A.			N.A.
<b>Issuer Credit Rating</b>		<b>AAs (Local Currency Long-term)</b>		<b>AAs (Foreign Currency Long-term)</b>	

1. According to the risk level, scores are divided into: 1 point (very low), 2 points (low), 3 points (relatively low), 4 points (average), 5 points (relatively high), 6 points (high), 7 points (very high). The smaller the score, the lower the credit risk, and the higher the corresponding credit rating.
2. The qualitative adjustment factors are based on the local and foreign currency long-term issuer credit rating. Except for special circumstances, the cumulative qualitative adjustment range does not exceed [-2,2] notches.

## 一、国家概况

日本国（以下简称“日本”）位于太平洋西岸，是一个由东北向西南延伸的弧形岛国。西隔东海、黄海、朝鲜海峡、日本海与中国、朝鲜、韩国、俄罗斯相望。领土由北海道、本州、四国、九州四大岛及 7200 多个小岛组成，总面积 37.8 万平方千米。2020 年人口约 1.3 亿，主体民族大和民族，通用日语，首都为东京。日本是“七国集团”和“二十国集团”成员。

## 二、政府治理能力

**2021 年 10 月菅义伟内阁辞职，岸田文雄当选首相，并提出了全面的施政理念，但是具体的政策措施和实际的政策效果有待进一步观察**

2021 年 10 月 4 日，日本前首相菅义伟内阁宣布集体辞职。菅义伟执政期间，其政策主要是对上一任首相安倍晋三的继承，在经济政策方面，坚持继续延续“安倍经济学”；在外交政策方面，继续推进安倍所提出的“自由开放的印太”构想；在社会保障方面所推出的“育儿安心计划”也是安倍提出的 2018-2020 三年计划的收尾工作；防疫上，要求厚生劳动省提升检测能力、扩大检测范围；应对少子化问题上，计划向部分新婚夫妇发放 60 万日元补贴；数字改革方面，设立数字改革担当大臣，为设立数字厅招募专家人才。菅义伟的政策没有遏制日本经济的下行和疫情的扩散。截至其辞职前夕，日本新冠感染者累计超过 150 万，少年儿童的感染率已经占到 22%，部分地区的医疗处于崩溃状态，使得菅义伟的支持率下降到 25%。“抗疫不力”是导致其辞职的首要原因。

同日，自民党总裁岸田文雄在临时国会首相指名选举中当选日本第 100 任首相，并于当天组建新

内阁。关于经济政策，岸田文雄提出将通过实行大胆的金融政策，灵活的财政政策和增长战略，努力摆脱通货紧缩，切实重振经济；在此基础上，提出实现“新资本主义”的远景目标，其核心理念是通过增长和分配实现经济良性循环，其中“科技立国”“数字田园城市国家构想”等内容是经济增长战略的主要支柱；关于新冠疫情，将确保为所有希望接种的人完成两剂新冠疫苗接种，并提前为第三剂接种做好充分准备；关于外交和安保，强调日美同盟是日本外交和安全保障政策的基轴，灵活运用与美澳印间的四方合作。总的来看，日本新首相岸田文雄提出了比较全面的施政理念，在经济、防疫和外交等方面确定了政策原则，但是具体的政策措施和实际的政策效果有待进一步观察。

**日本不断与美国加强同盟关系，积极参与美国主导的地区多边机制，扰动地区稳定局势**

日本外交政策的基本取向是坚持以日美同盟为基轴，以亚洲为战略依托，重视发展大国关系，积极参与地区及全球事务，谋求政治大国地位。2021 年 4 月，日本首相菅义伟访美，与美国总统拜登举行首脑会谈，会后日美双方发布了名为《新时代美日国际伙伴关系》的联合声明，这一声明很大程度上针对中国。在基本理念方面，双方提出“自由开放的印太”。在具体问题上，声明重申日美安保条约第五条适用于钓鱼岛；强调台湾海峡和平稳定的重要性；对香港和新疆人权状况表示“严重关切”等等。这一举动显示出日本通过依托日美同盟在中美之间寻求平衡的做法正在改变，日本对华政策发生变化。

此外，日本还在积极参与美国主导的多边机制，参与大国博弈，扰动地区稳定局势。2021 年 9 月，美日印澳“四国机制”在华盛顿举行首次线下峰会，四国领导人讨论了新冠疫情、海洋安全、网络安全

等问题。美日印澳通过“四国机制”谋求于己有利的力量平衡，企图在与中国的博弈中占据优势地位。该机制加剧地区紧张，危害地区安全稳定。

### 三、宏观经济实力

**2020年，受疫情肆虐和防疫措施影响，日本经济大幅下滑，2021年上半年经济呈现复苏态势，但仍然面临不确定性**

2020年日本名义GDP总量为50451亿美元，人均GDP为40088美元，属于高收入国家。日本经济规模居世界第三位，体量庞大，并且居民富裕。

2020年，日本实际GDP增速录得-4.59%，下滑幅度超过发生金融危机的2008年度(-3.6%)。其中，私人消费同比下滑5.9%，是经济疲弱的主要原因；固定资本形成总额同比下降4.1%；出口同比下降11.1%，创历史第三大降幅。从出口地区来看，2020年对美国出口同比下降15.6%，对欧洲出口同比下降12.7%，对美欧出口下降的原因主要是美欧饱受疫情困扰，经济下滑，对日本需求萎缩；对中国出口同比逆势上升4.86%，主要原因是中国经济复苏势头较好，对日本需求坚挺。另外，2020年，疫情导致日本国内经济活动减弱，对外国产品和服务需求降低，使进口同比下降13.8%。由于进口下降幅度大于出口下降幅度，2020年日本净出口录得小规模盈余。

伴经济的复苏；二季度进口涨5.1%，其中货物进口涨5.2%，服务进口涨4.1%，均由跌转升。

另一方面，疫情的反复增加了经济复苏的不确定性。2021年1月、4月和7月，日本政府连续发布三次“紧急状态宣言”，要求商户缩短营业时间、民众避免非必要非紧急外出和“避免三密（密集、密闭、密切接触）”。防疫措施会抑制餐饮、交通、旅游等活动，对经济造成直接伤害。如果日本政府继续推出防疫措施，则日本经济面临的风险会增加。

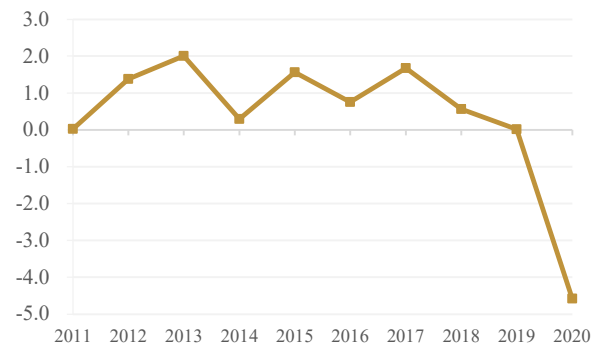


图1：日本2011~2020年实际GDP增速（单位：%）

数据来源：IMF，远东资信整理

**受能源价格带动，2021年9月日本消费者物价指数止跌回升；受疫情影响，2020年日本就业市场持续受到冲击，2021年下半年有所改善**

2020年日本消费者物价指数（CPI）较上年下降0.2%，这是自2016年以来首次出现负增长，新

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_29658](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29658)

