

CREDIT OPINION

広島県

Hiroshima Prefecture

目次:

現行格付	1
主要財務指標	2
クレジットオピニオン	2
格付の根拠	2
格付を支える要因	2
格付を圧迫する要因	3
格付の見直し	3
将来の格上げにつながる要因	3
将来の格下げにつながる要因	3
格付に関する詳細な検討	3
ベースライン信用リスク評価	3
ベースライン信用評価スコアカードの結果	5
ムーディーズのサブソブリン格付について	5
スコアカード	7

コンタクト:

東京	03.5408.4100
柿本 与子 VP- シニア・アナリスト kumiko.kakimoto@moodys.com	03.5408.4156
イアン・ルイス アソシエイト・マネージング・ディレクター ian.lewis@moodys.com	03.5408.4033
SYDNEY	+61.2.9270.8100
Debra Roane VP - Senior Credit Officer debra.roane@moodys.com	+61.2.9270.8145

現行格付

広島県	
長期 発行体格付(外貨建 Frgn.):	A1
長期 発行体格付(自国通貨建 JPY):	A1
長期 シニア無担保 普通債(自国通貨建 JPY):	A1
見直し	安定的

主要財務指標

	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度
純直接・保証債務/経常的歳入 (%)	279.6	279.0	297.3	297.6	292.2
利払い/経常的歳入 (%)	4.8	4.8	4.9	4.7	4.4
総経常財政収支/経常的歳入 (%)	3.9	5.3	7.1	6.2	6.0
現金財政余剰(必要額)/総歳入 (%)	-5.4	-2.1	-1.5	-2.4	-2.5
投資的経費/総歳出 (%)	17.4	15.8	16.7	17.4	15.9
失業率 (%)	4.1	3.5	3.6	3.6	3.1
人口(千人)	2,853	2,847	2,874	2,876	2,869

クレジットオピニオン

格付の根拠

ムーディーズは、広島県に日本政府(A1、安定的)と同様、A1の格付を付与している。広島県の格付は、日本政府と地方自治体の強い結び付きにより、両者の格付は同水準であるというムーディーズの見方を反映している。

広島県の格付は、2014年12月1日に公表された日本政府の1ノッチの格下げに伴い、2014年12月3日にAa3からA1に格下げされた。

ムーディーズは、地方自治体が財政的困難に直面した場合、日本政府が支援を提供する可能性は極めて高いと想定しており、この極めて高い支援の可能性は、地方自治体の格付において重要な要素となっている。これは、日本の中央集権的システムとリスクを社会と共有する歴史的傾向に基づいている。

日本政府の地方財政への強い関与によって、地方自治体レベルでのクレジットの課題は、早い段階で対処されると想定している。また、日本の地方交付税制度は、財政調整機能および財源保障機能を有し、中央政府の強い関与とともに、地方自治体が極めて困難な財政状況に陥ることを阻止している。

広島県の格付は、多角化された経済、安定した経常的マージン、良好な債務構造を反映する一方、債務水準の高さも織り込んでいる。

国内の他の地方自治体との比較

広島県は日本の他の地方自治体と等しくA1に格付されている。

同県は過去5年にわたり経常的収支の黒字と4-7%の経常的マージン(総経常財政収支/経常的歳入)を維持した。しかし、投資的経費が経常的収支の黒字を上回るため、現金収支は依然としてマイナスである。

広島県の債務水準は非常に高い。近年の臨時財政対策債(臨財債)の増加により、債務は過去10年で国内の他の地方自治体を上回るペースで増加している。

格付を支える要因

- » 中央政府による地方財政監視の強固な制度的枠組み
- » 競争力の高い製造業セクターを擁する高度に多角化された経済
- » 安定した経常的マージンと税収の増加

本件は信用格付付与の公表ではありません。文中にて言及されている信用格付については、ムーディーズのウェブサイト(www.moodys.com)の発行体のページのRatingsタブで、最新の格付付与に関する情報および格付推移をご参照ください。

格付を圧迫する要因

- » 臨財債の残高が多いため債務負担水準が高いが、良好な債務構造がこれを緩和している

格付の見通し

格付の見通しは安定的。

将来の格上げにつながる要因

日本国債の格上げ。

将来の格下げにつながる要因

日本国債が格下げされる場合、地方自治体の格付にも同様に下方圧力が加わる。さらに、地方財政への高い監視関与を行う日本の中央集権的システムが弱まれば、地方自治体の格付に下方方向への圧力となる可能性がある。

格付に関する詳細な検討

広島県の格付 A1 は、(1)ベースライン信用リスク評価(BCA)a2、および(2)深刻な流動性ストレスに直面した場合、中央政府から緊急時のサポートが得られる可能性が非常に高いことに基づいている。

ベースライン信用リスク評価

中央政府による地方財政監視の強固な制度的枠組み

日本の地方自治体は、予測可能で安定した制度的枠組みの恩恵を受けている。中央政府による地方財政の監視および財政調整制度などの制度的枠組みが、地方自治体の信用力に大きく寄与している。

2007年6月に成立した健全化法に基づき、地方自治体は、4つの指標によって、財政状況を監視されることになった。これら指標が基準値を超えた場合、財政健全化団体あるいは財政再生団体に指定され、各々計画に従って財政の改善を行うことになる。

従来の再建法に比べ、地方自治体の行動のより広い範囲を対象とした法律であり、この施行によって、地方自治体財政の監視はより網羅的に、強いものになったと考えている。

地方税収拡大への裁量性は限定されている。日本の地方自治体は、地方税法によって定められた地方税を賦課徴収するが、標準税率、制限税率などが規定され、地方自治体はその範囲の税率を採用する。

制限税率は、標準税率の1.1倍から1.5倍となっている。都道府県民税、市町村税の個人分や、固定資産税などの一部の税目では制限税率が廃止されている。地方税法に規定されているもの以外の税目を条例によって新設する場合は、総務大臣の同意を受けることになる。

地方交付税原資となる国税収入の減少により、中央政府は振替財源として臨時財政対策債の発行枠を各地方自治体に割り振っている。規模の小さい自治体には市場における資金調達がより限定されるため、特に資金調達力がある大きな自治体には、より多くの臨時財政対策債が配分されている。

当該債務の元利償還金には、100%交付税措置がある。しかしながら、地方交付税原資となる国税収入額が交付税の必要額を大きく下回ることが恒常化しており、同債務の交付税措置も含め、現行の中央政府の地方交付税総額決定モデルの持続可能性について、ムーディーズでは注視している。

競争力の高い製造業セクターを擁する高度に多角化された経済

広島県の一人当たり県民所得は国内平均にはほぼ等しい。ムーディーズの推定では、2014 度の一人当たり県民総生産は全国平均の 99.9%である。

大規模な経済基盤(ムーディーズの推定による 2014 年の県民総生産は約 11 兆円)を牽引しているのは、鉄鋼、造船、自動車等、国際競争力の高い製造業である。最近のマクロ経済環境、特に米ドルやその他通貨に対する円安を背景としたこれらのセクターの収益改善が地域雇用を支え、県税収入を押し上げている。

広島県は中国地方経済圏の中心である。人口が減少している日本の多くの地域と異なり、同県の人口は比較的安定しており、2015 年 1 月現在の人口は約 290 万人である。

日本銀行の 2015 年 10 月の報告書によると地域経済は、景気が緩やかに回復している。設備投資は緩やかに増加し、個人消費は底堅く推移している。

安定した経常的マージンと税収の増加

広島県の財政は安定的に推移している。総経常財政収支は過去 5 年にわたり経常的歳入の約 4-7%の黒字となっている。

しかし、投資的経費が経常的収支を上回っているため、現金収支は継続的に赤字となっている。2014 年度の赤字は総歳入の 2.5%であった。これに対し、2013 年度は 2.4%、2012 年度は 1.5%であった。

2014 年度は税収が大きく伸びたにもかかわらず、一過性の歳出があったため、財政収支は前年度とほぼ変わらなかった。企業利益の増加により法人所得税収は大幅に増加し、県税収入は前年度比 5%増加した。歳出は適切に管理されているが、保有土地の含み損を処理したため、歳出が増加した。

ムーディーズは、県税収入の継続的な回復により 2015 年度と 2016 年度の経常的マージンは引き続き改善すると予想しているが、投資的経費が 1998 年度のピークに対し 28%のレベルに減少したとはいえ、現在の高い水準で推移するとみられるため、現金収支の赤字は解消しないだろう。

臨財債の残高が多いため債務負担水準が高いが、良好な債務構造がこれを緩和している

広島県の債務水準は国際比較では高い。臨財債の発行が続いているため、同県の債務指標は悪化するとムーディーズは予想している。

2014 年度末の全会計債務残高は約 2.3 兆円で経常的歳入の 292%に相当し、前年度から 1%増加した。臨財債は投資的経費の抑制を上回るペースで増加している。

同県は投資的経費および他の歳出の削減により債務残高の増加を抑制する計画であるが、臨財債発行が債務プロファイルの改善に向けた取り組みに対する大きな障壁であるとムーディーズはみている。

ムーディーズは、臨財債を債務残高に算入している。臨財債は、国が交付すべき地方交付税の財源が不足した場合にそれを補填する目的で発行されるものであり、都道府県の財政運営上の問題に関連するものではない。臨財債を債務残高に算入することにより、数字上の債務負担指標は上昇するが、臨財債の償還費用は後年度の地方交付税措置で賄われるため、県の財政の負担にはならないとムーディーズは認識している。また、臨財債の発行額は中央

政府によって各地方自治体に割り振られ、広島県のように資金調達力が高いとみられる相対的に規模の大きい自治体にはより多くの臨財債が配分される。

従って、広島県の債務水準の高さは、実際の財政不均衡の度合いを正確に反映したものではない。

広島県の債務構造と高い資金調達力が、高水準の債務負担の影響を緩和している。同県の債務のほとんどが長期の固定金利債か銀行借入れである。地方銀行の他に、日本政府、地方公共団体金融機構、等の公的主体からも借入れている。

広島県は、有利な条件で債務発行が行える資本市場、超低金利、超長期債に対する投資家の旺盛な需要の恩恵を受けている。長期的な金融緩和政策を背景として、超低金利が今後数年は続くとも見ており、広島県は低コストで資金を調達できるであろう。

ムーディーズは、金利が足元の低い水準にとどまることはないと考えているが、広島県の長期債務構造を鑑みると、金利が上昇しても債務返済コストは増加しないとみられる。

政府による緊急時の支援の可能性

日本政府(A1、安定的)が緊急時の支援を提供する可能性は極めて高いと想定しており、これは、日本の中央集権的システムとリスクの社会化という歴史に基づいている。

ベースライン信用評価スコアカードの結果

BCA スコアカードは a3 を示しており、格付委員会による a2 の BCA 評価に近い。

推定 BCA a3 は(1)個別リスクのスコア「3」(下記参照、1から9のスケールで示され、1が信用力が相対的に最も高く9が最も低い)と、(2)ソブリン債格付(A1、安定的)に示されるシステムリスクのスコア「A1」を反映している。

個別リスクスコアカードと BCA マトリックスは、定量的および定性的な指標により BCA の評価を推定するものであり、格付委員会において地方自治体の信用力を評価する際に参考にされる。個別リスクスコアカードと BCA マトリックスに使われている指標は地方自治体固有の信用力を判断するために効果的であると考えているが、個別リスクスコアカードと BCA マトリックスが示す結果は格付委員会の実際の判断に置き換えられるものではないし、自動的に評価がなされたり変更されたりするものではない。同時に、個別リスクスコアカードと BCA マトリックスの結果は既存データからみた過去の状況でしかなく、信用力評価は将来的意見である点からも、限定的なものでしかない。さらに個別リスクスコアカードと BCA マトリックスで利用している指標の数は、分析において利用している数々の定量的指標のごく一部でしかない。それでも、個別リスクスコアカードと BCA マトリックスが捉える状況は、参考資料として意味のあるものであり、個別リスクスコアカードと BCA マトリックスによる結果が最も高いランクを示す発行体であれば、高い評価が期待されうるであろう。

ムーディーズのサブソブリン格付について

グローバル・スケール・レーティング

ムーディーズの発行体および債務に対するグローバル・スケール・レーティングを用いることで、投資家は発行体の債務の信用力を特定の国の中だけでなく、世界の他の発行体/債務と比較することができる。この格付は、経済の変動性を含む当該国に関するあらゆるリスクを織り込んだものである。

ベースライン信用リスク評価

ムーディーズによるベースライン信用リスク評価は、地方政府固有の信用力を織り込み、サポートを提供する政府からの補助金および政府間移転を考慮に入れたものである。実際には、ベースライン信用リスク評価は、地方自治体が特別なサポートを必要とする可能性を表す。

特別なサポート

特別なサポートは、地方政府のデフォルトを回避するため、サポートを提供する政府がとる行動と定義され、具体的には、正式な保証、直接的な資本注入、必要な資金を調達するための貸し手との交渉への関与など様々な形態がある。特別なサポート提供の可能性は、「低い」(0%-30%)、「中程度」(31%-50%)、「強い」(51%-70%)、「高い」(71%-90%)、「非常に高い」(91%-100%)のいずれかに分類される。

スコアカード

BCA スコアカード 2014 年度	スコア	サブ要因 値	サブ ウェイト	サブ 要因合計	ウェイト	合計
1: 地域経済のファンダメンタルズ						
地域の一人当たり GDP 対国の一人当たりの GDP (%) ^[1]	5	100.14	70%	3.8	20%	0.76
経済の変動性	1		30%			
2: 制度の枠組み						
法的裏付け	1		50%	3	20%	0.60
財政の柔軟性	5		50%			
3: 財政実績と債務状況						
総経常財政収支/経常的歳入 (%)	3	6.21	12.5%	4.75	30%	1.43
利払い/経常的歳入 (%)	5	4.56	12.5%			
流動性	5		25%			
純直接・保証債務/経常的歳入 (%)	9	292.20	25%			
短期債務 / 総直接債務 (%)	1	5.00	25%			
4: 行財政運営の状況						
リスク管理と財務管理	1			1	30%	0.30
投資と債務管理	1					
透明性と開示	1					
推定個別リスクスコア						3.09(3)
システミックリスク・スコア						A1
推定 BCA						a3

[1]2014 年度 GDP は見込み値による弊社推計

ムーディーズ・ジャパン株式会社
〒105-6220
東京都港区愛宕 2 丁目 5-1
愛宕グリーンヒルズ MORI タワー 20F

Report Number: 186435 (Japanese)

著者
柿本 与子

プロダクション・アソシエイト
渡邊 エリ

著作権表示(C)2015 年 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. 並びに(又は)これらの者のライセンサー及び関連会社(以下、総称して「ムーディーズ」といいます)。無断複写・転載を禁じます。

Moody's Investors Service, Inc.及び信用格付を行う関連会社(以下「MIS」といいます)により付与される信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の相対的な将来の信用リスクについての、ムーディーズの現時点での意見です。ムーディーズが発行する信用格付及び調査刊行物(以下「ムーディーズの刊行物」といいます)は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の相対的な将来の信用リスクについてのムーディーズの現時点での意見を含むことがあります。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場価値リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。信用格付及びムーディーズの刊行物に含まれているムーディーズの意見は、現在又は過去の事実を示すものではありません。ムーディーズの刊行物はまた、定量的モデルに基づく信用リスクの評価及び Moody's Analytics, Inc. が公表する関連意見又は解説を含むことがあります。信用格付及びムーディーズの刊行物は、投資又は財務に関する助言を構成又は提供するものではありません。信用格付及びムーディーズの刊行物は特定の証券の購入、売却又は保有を推奨するものではありません。信用格付及びムーディーズの刊行物はいずれも、特定の投資家にとっての投資の適切性について論評するものではありません。ムーディーズは、投資家が、相当の注意をもって、購入、保有又は売却を検討する各証券について投資家自身で研究・評価するという期待及び理解の下で、信用格付を付与し、ムーディーズの刊行物を発行します。

ムーディーズの信用格付及びムーディーズの刊行物は、個人投資家の利用を意図しておらず、個人投資家が何らかの投資判断を行う際にムーディーズの信用格付及びムーディーズの刊行物を考慮することは、慎重を欠く行為です。もし、疑問がある場合には、ご自身のフィナンシャル・アドバイザーその他の専門家にご相談することを推奨します。

ここに記載する情報はすべて、著作権法を含む法律により保護されており、いかなる者も、いかなる形式若しくは方法又は手段によっても、全部か一部かを問わずこれらの情報を、ムーディーズの事前の書面による同意なく、複製その他の方法により複製、リパッケージ、転送、譲渡、頒布、配布又は転売することはできず、また、これらの目的で再使用するために保管することはできません。

ここに記載する情報は、すべてムーディーズが正確かつ信頼しうると考える情報源から入手したものです。しかし、人的及び機械的誤りが存在する可能性並びにその他の事情により、ムーディーズはこれらの情報をいかなる種類の保証も付すことなく「現状有姿」で提供しています。ムーディーズは、信用格付を付与する際に用いる情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであること(独立した第三者がこの情報源に該当する場合もあります)を確保するため、すべての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で又はムーディーズの刊行物の作成に際して受領した情報の正確性及び有効性について常に独自に確認することはできません。

法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役職員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、いかなる者又は法人に対しても、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連するあらゆる間接的、特別、二次的又は付随的な損失又は損害に対して、ムーディーズ又はその取締役、役職員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー又はサプライヤーのいずれかが事前に当該損失又は損害(a)現在若しくは将来の利益の喪失、又は(b)関連する金融商品が、ムーディーズが付与する特定の信用格付の対象ではない場合に生じるあらゆる損失若しくは損害を含むがこれに限定されない)の可能性について助言を受けた場合においても、責任を負いません。

法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役職員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連していかなる者又は法人に生じたいかなる直接的又は補償的損失又は損害に対しても、それらがムーディーズ又はその取締役、役職員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー若しくはサプライヤーのうちいずれかの側の過失によるもの(但し、詐欺、故意による違反行為、又は、疑義を避けるために付言すると法により排除し得ない、その他の種類の責任を除く)、あるいはそれらの者の支配力の範囲内外における偶発事象によるものである場合を含め、責任を負いません。

ここに記載される情報の一部を構成する格付、財務報告分析、予測及びその他の見解(もしあれば)は意見の表明であり、またそのようなものとしてのみ解釈されるべきものであり、これによって事実を表明し、又は証券の購入、売却若しくは保有を推奨するものではありません。ここに記載する情報の各利用者は、購入、保有又は売却を検討する各証券について、自ら研究・評価しなければなりません。

ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、(明示的、黙示的を問わず)いかなる保証も行っていない。

Moody's Corporation (以下「MCO」といいます)が全額出資する信用格付会社である Moody's Investors Service, Inc.は、同社が格付を行っている負債証券(社債、地方債、債券、手形及び CP を含みます)及び優先株式の発行者の大部分が、Moody's Investors Service, Inc.が行う評価・格付サービスに対して、格付の付与に先立ち、1500 ドルから約 250 万ドルの手数料を Moody's Investors Service, Inc.に支払うことに同意していることを、ここに開示します。また、MCO 及び MIS は、MIS の格付及び格付過程の独立性を確保するための方針と手続を整備しています。MCO の取締役と格付対象会社との間、及び、MIS から格付を付与され、かつ MCO の株式の 5%以上を保有していることを SEC に公式に報告している会社間に存在し得る特定の利害関係に関する情報は、ムーディーズのウェブサイト www.moody.com 上に「Investor Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy」という表題で毎年、掲載されます。

オーストラリアについてのみ: この文書のオーストラリアでの発行は、ムーディーズの関連会社である Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 (オーストラリア金融サービス認可番号 336969)及び(又は)Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 (オーストラリア金融サービス認可番号 383569) (該当する者)のオーストラリア金融サービス認可に基づき行われます。この文書は 2001 年会社法 761G 条の定める意味における「ホールセール顧客」のみへの提供を意図したものです。オーストラリア国内からこの文書に継続的にアクセスした場合、貴殿は、ムーディーズに対して、貴殿が「ホールセール顧客」であるか又は「ホールセール顧客」の代表者としてこの文書にアクセスしていること、及び、貴殿又は貴殿が代表する法人が、直接又は間接に、この文書又はその内容を 2001 年会社法 761G 条の定める意味における「リテール顧客」に配布しないことを表明したことになります。ムーディーズの信用格付は、発行者の債務の信用力についての意見であり、発行者のエクイティ証券又はリテール顧客が取得可能なその他の形式の証券について意見を述べるものではありません。リテール顧客が、ムーディーズの信用格付に基づいて投資判断をするのは危険です。もし、疑問がある場合には、ご自身のフィナンシャル・アドバイザーその他の専門家にご相談することを推奨します。

日本についてのみ: ムーディーズ・ジャパン株式会社(以下、「MJJK」といいます。)は、ムーディーズ・グループ・ジャパン合同会社(MCO の完全子会社である Moody's Overseas Holdings Inc.の完全子会社)の完全子会社である信用格付会社です。また、ムーディーズ SF ジャパン株式会社(以下、「MSFJ」といいます。)は、MJJK の完全子会社である信用格付会社です。MSFJ は、全米で認知された統計的格付機関(以下、「NRSRO」といいます。)ではありません。したがって、MSFJ の信用格付は、NRSRO ではない者により付与された「NRSRO ではない信用格付」であり、それゆえ、MSFJ の信用格付の対象となる債務は、米国法の下で一定の取扱を受けるための要件を満たしていません。MJJK 及び MSFJ は日本の金融庁に登録された信用格付業者であり、登録番号はそれぞれ金融庁長官(格付)第 2 号及び第 3 号です。

MJJK 又は MSFJ (のうち該当する方)は、同社が格付を行っている負債証券(社債、地方債、債券、手形及び CP を含みます。)及び優先株式の発行者の大部分が、MJJK 又は MSFJ (のうち該当する方)が行う評価・格付サービスに対して、格付の付与に先立ち、20 万円から約 3 億 5,000 万円の手数料を MJJK 又は MSFJ (のうち該当する方)に支払うことに同意していることを、ここに開示します。

MJJK 及び MSFJ は、日本の規制上の要請を満たすための方針と手続も整備しています。