

CREDIT OPINION

広島県

Hiroshima Prefecture

目次:

格付の根拠	1
格付を支える要因	2
格付を圧迫する要因	2
格付の見通し	2
将来の格上げにつながる要因	2
将来の格下げにつながる要因	2
主要財務指標	3
格付に関する詳細な検討	3
スコアカード	6
現行格付	6

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

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。

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。

また、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非常に高いと想定しており、この非常に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。

広島県の格付は、多角化された経済、経常的マージンの改善と税金の増加、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。

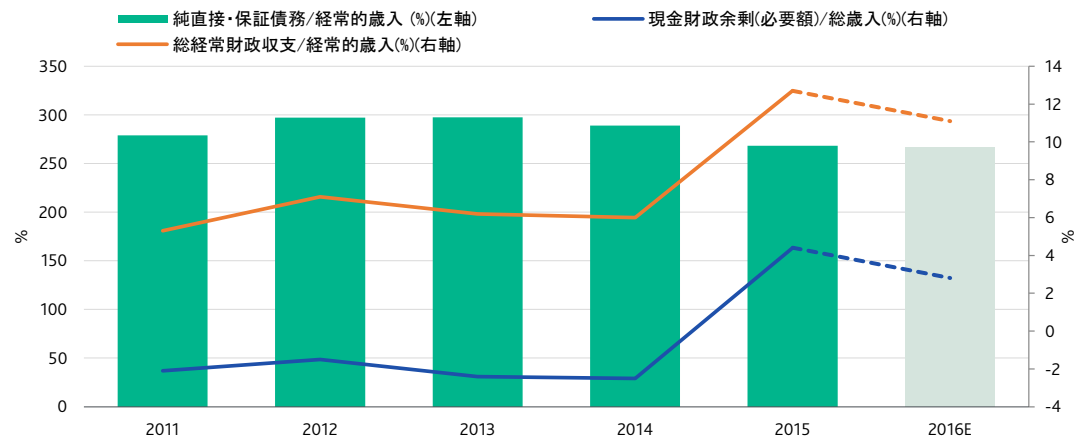
広島県の経常的マージン(総経常財政収支/経常的歳入)および現金財政収支比率でみた財政パフォーマンスは国内比較で平均並みである。

中でも格付先の県と比較すると、経常的マージンおよび現金財政収支比率ともに、他県同様、改善傾向にある。

同県は過去5年にわたり経常的収支の黒字と5%以上の経常的マージンを維持しており、2015年度は、10%を超えた。また現金収支比率においては、現金収支がマイナスの県もある中、投資的経費の抑制により、同県は現金財政収支比率が過去5年で初のプラスに転じた。

広島県の債務水準は非常に高い。通常債の抑制を上回るペースで臨時財政対策債(臨財債)が近年増加したことにより、一般会計の債務残高は緩やかだが増加している。

図表 1
 広島県の経常的マージン(総経常財政収支/経常的歳入)、現金財政余剰(必要額)、債務比率



年度ベース。2016年はムーディーズ予想

出所: 広島県、ムーディーズ

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
- » 経常的マージンの改善と税収の増加

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への圧力となる可能性がある。

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。

主要財務指標

図表 2

広島県	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度
純直接・保証債務/経常的歳入 (%)	279.0	297.3	297.6	288.9	268.2
利払い/経常的歳入 (%)	4.8	4.9	4.7	4.4	3.8
総経常財政収支/経常的歳入 (%)	5.3	7.1	6.2	6.0	12.7
現金財政余剰(必要額)/総歳入 (%)	-2.1	-1.5	-2.4	-2.5	4.4
投資的経費/総歳出 (%)	15.8	16.7	17.4	15.9	16.1
失業率 (%)	3.5	3.6	3.6	3.1	3.0
人口(千人)	2,847	2,874	2,876	2,869	2,863

出所:ムーディーズ

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に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ほぼ等しい。ムーディーズの推定では、2015年度の一人当たり県民総生産は全国平均の98.2%である。

大規模な経済基盤(ムーディーズの推定による2015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。過去1-2年、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。日本の多くの地域と同様、同県の人口は緩やかに減少している。2016年1月現在の人口は約290万人である。

日本銀行の2016年11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。輸出は弱めの動きとなっている。

経常的マージンの改善と税収の増加

広島県の財政は、税収の増加に支えられ、改善している。経常的マージンは、2013年度の6.2%、2014年度の6%から2015年度には12%を超える水準となった。

企業収益の増加により法人税が堅調に増加したことや、2014年4月の消費税率引き上げにより、県税収入が前年度比17.3%増加した。

2016年度末にかけ、税収の伸びは落ち着くものの、経費の抑制により、前年度並みの経常的マージンを維持するとムーディーズは予想する。

また広島県の現金収支は、2014年度の総歳入比で2.5%の赤字から、2015年度には4%の黒字となり、過去5年で初のプラスに転じた。これは、経常的マージンが増加したことや投資的経費の管理により支えられた。引き続き2016年度中は大規模な投資は予定されておらず、黒字を確保していくとみている。

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

広島県の債務比率は、国内・国際比較で高いが、2014年度の289%から2015年度は268.2%と改善した。これは主に経常的歳入の改善によるものである。

2015年度末の全会計債務残高は約2.3兆円と、過去5年間で年平均0.8%増加している。臨財債が投資的経費の抑制を上回るペースで増加しており、同県の債務残高は引き続き高い水準で推移するとムーディーズは予想している。

同県は、前中期財政健全化計画(2011年度-2015年度)に通常債を2,000億円減少させた。さらに今中期財政運営方針(2016年度-2020年度)においては、1,800億円程度の縮減を目指しているが、臨財債の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みており、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かとみているが、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非常に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)ソブリン債務格付(A1、安定的)に示されるシステミックリスクのスコア「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、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、限定的なものではない。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るであろう。

スコアカード

図表 3

BCA スコアカード 2015 年度	スコア	値	サブ要因 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	98.36	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	9.86	12.5%	3.75	30%	1.13
利払い/経常的歳入 (%)	5	4.10	12.5%			
流動性	1		25%			
純直接・保証債務/経常的歳入 (%)	9	268.20	25%			
短期債務 / 総直接債務 (%)	1	7.10	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						2.79(3)
システミックリスク・スコア						A1
推定 BCA						a3

[1] 2015 年度 GDP は見込み値による弊社推計

現行格付

図表 4

広島県

シニア無担保 (自国通貨建)	A1
長期発行体格付 (自国通貨建)	A1
長期発行体格付 (外貨建)	A1
見通し	安定的

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: 193412 (Japanese)
1037169 (English)

著者
柿本 与子

プロダクション・アソシエイト
高瀬 美紀

著作権表示(C)2016 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、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利用することは、慎重を欠く不適切な行為です。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再製、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があります)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か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ていた場合においても、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おりません。

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。

オーストラリア専用の追加条項: 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投資家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。リテール投資家が、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利用することは、慎重を欠き不適切です。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。

日本専用の追加条項: 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、「MSF」といいます。)は、MJJK の完全子会社である信用格付会社です。MSF 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、MSF 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、MSF の信用格付の対象となる債務は、米国の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 MSF 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 MSF (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 MSF (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 MSF (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 MSF 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。