

CREDIT OPINION

21 February 2023

アップデート

フィードバックを送る

現行格付

広島県	
国籍	Japan
長期格付	A1
種類	LT Issuer Rating - Fgn Curr
見通し	Stable

詳細については後掲の「現行格付」のセクションを参照されたい。格付および見通しは発行日時点の情報に基づく。

コンタクト

山本 博恵 +81.3.5408.4175
アナリスト
ムーディーズ・ジャパン株式会社
hiroe.yamamoto@moodys.com

齋藤 玄 +81.3.5408.4223
アソシエイト・アナリスト
ムーディーズ・ジャパン株式会社
haruka.saito@moodys.com

真鍋 美穂子 +81.3.5408.4033
アソシエイト・マネージング・ディレクター
ムーディーズ・ジャパン株式会社
mihoko.manabe@moodys.com

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454

広島県

信用評価に関するアップデート

概要

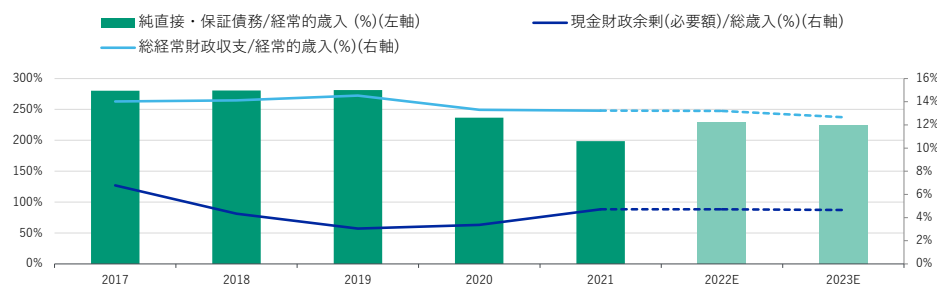
広島県の格付A1は、日本政府（A1、安定的）と地方自治体の強い結び付きにより、両者の格付は同水準であるというムーディーズの見方を反映している。

日本政府の地方財政への強い関与、また地方交付税に代表される財政調整制度により、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よう。また、地方自治体が流動性の不足に直面した場合、日本政府が支援を提供する可能性は非常に高いと想定される。

広島県の格付は、多角化された経済、良好な債務構造、堅調な経常的マージン、債務水準の高さを織り込んでいる。

図表 1

広島県の財政指標は安定して推移する見通し



年度ベース。2022年度および2023年度は当初予算ベース。
出所：ムーディーズ・インベスターズ・サービス

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
- » 良好な経常財政収支が投資的経費を支える

格付を圧迫する要因

- » 債務水準は高いが、良好な債務構造がこれを緩和している

本稿は2023年2月21日発行の英文版 [Hiroshima Prefecture \(Japan\): Update to credit analysis](#) の翻訳です。

格付の見直し

日本国債の格付の見直しを反映して、広島県の格付の見直しは安定的。

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向への圧力となる可能性がある。

主要財務指標

図表 2

広島県

	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
純直接・保証債務/経常的歳入 (%)	280.2	280.7	281.4	236.7	198.8
利払い/経常的歳入 (%)	3.1	2.7	2.4	1.7	1.3
総経常財政収支/経常的歳入 (%)	14.0	14.1	14.5	13.3	13.2
現金財政余剰 (必要額) /総歳入 (%)	6.8	4.3	3.1	3.4	4.7
投資的経費/総歳出 (%)	12.5	15.2	19.5	18.0	15.7
失業率 (%)	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
人口 (千人)	2,849	2,839	2,827	2,812	2,789

出所：ムーディーズ・インベスターズ・サービス

信用評価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。

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ている。これら指標が基準値を超えた場合、財政健全化計画、財政再生計画を策定し、早い段階から財政の改善を行うものとされている。

地方自治体の行動の広い範囲を対象とした法律であり、地方自治体の財政危機リスクを低減し、地方自治体セクターの信用リスクプロファイルを向上させる、中央政府の強い意思が反映されている。

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不足により、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。

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(<https://ratings.moodys.com>)の発行体/案件のページで、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。

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。過去数年にわたり、地方税収の増加等に伴う財源不足の減少を受け、コロナ禍の時期を除いて、臨時財政対策債の発行額は減少してきた。

コロナ禍において中央政府が臨時交付金を設け、地方自治体の感染症対策や地域経済支援等の財源を手当したことから、地方財政への影響は限定された。

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

広島県は中国地方経済圏の中心で、同県の大規模な経済基盤（2019年度の県内総生産は約12兆円）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。広島県の一人当たりGDPは国内平均にほぼ等しい。ムーディーズの推定では、2021年度の一人当たりGDPは全国平均の96%である。県の主要産業はコロナの影響から回復を続けている。

良好な経常財政収支が投資的経費を支える

広島県の財政状況は、経常的歳入に対する総経常財政収支の比率（経常的マージン）がコロナ禍の2020年度と2021年度に13%となり、従来水準に比肩する高い水準を維持した。コロナ対策に係る歳出の多くが政府からの補助金等で賄われたことが良好な経常財政収支の支えとなった。

広島県の2021年度の税収は、前年度の課税所得に基づく法人二税や個人県民税の増加により、2020年度に比べ7.2%増加した。コロナの影響による大幅な税収減を織り込んだ同県の当初予算を大きく上回る結果となった。同県の2022年度税収見込みは、景気回復に伴い前年度より増加するであろう。2023年度においてもこのトレンドは継続するとみられる。

円安やエネルギー価格高騰に伴うインフレ圧力に対して、政府の補助金を活用した事業者や家計への支援により、県財政への影響はこれまでのところ、限定的である。

同県の経常的マージンは2022年度と2023年度に13%程度を維持するとムーディーズは予想している。投資的経費は依然多額に上るもののピークを越えつつあり、経常的収支で賄うことができるとみられることから、現金財政収支は黒字を維持するであろう。

2021年8月の豪雨災害からの復旧に伴い、同年度の投資的経費（普通会計ベース）は1,700億円となり、高い水準にとどまった。2018年の豪雨災害に係る復旧や防災・減災対策費がピークに達していることから、投資的経費は、今後、減少に転じていくとみられる。広島県の投資的経費は、災害前の2017年度の900億円弱から次第に増加した。

過去の事例でもみられるように、災害復旧に対し中央政府による制度的枠組みは強固であり、地方自治体の負担が軽減されてきた。さらに、2018年のように災害が激甚災害指定を受けると、地方自治体の負担はさらに軽減される。また、防災・減災対策事業に関しても、政府からの交付税措置により県の実質的な負担は軽減される。

債務水準は高いが、良好な債務構造がこれを緩和している

広島県の2021年度の債務負担（経常的歳入に対する純直接・保証債務）の比率は198.8%と、国内の格付先の政令指定都市および国際比較が高い。コロナ対策向けに政府からの補助金等が増えたことで経常的歳入が大きく増加したことから、債務負担の比率は大幅な改善を示している。しかし、このような特例的な支援が終了し、経常的歳入がコロナ前の水準に戻れば、債務負担の比率は200%台後半の水準に再び上昇するとみられる。

2021年度の全会計の純債務残高は約2.16兆円で、前年度に比べ1.6%減少した。しかしながら、2018年の豪雨災害の復旧に伴い投資的経費が増加したため、純債務残高は過去3年ほぼ横ばいで推移してきた。それまで、広島県は臨時財政対策債の増加を上回るペースで投資的経費に係る債務を縮減し、債務残高の抑制に取り組んできた。

中期財政運営方針（2021-2025年度）では、期間中に主に投資的経費に係る県債残高を参考値として700億円程度縮減することが示されており、臨時財政対策債を除く債務残高の抑制に引き続き取り組む姿勢を支えるものとムーディーズはみている。

災害関連事業が終盤を迎えたのち、投資的経費に係る債務は減少に転じていくとみられるが、臨時財政対策債を含む総債務残高は、引き続き高水準にとどまるとムーディーズはみている。

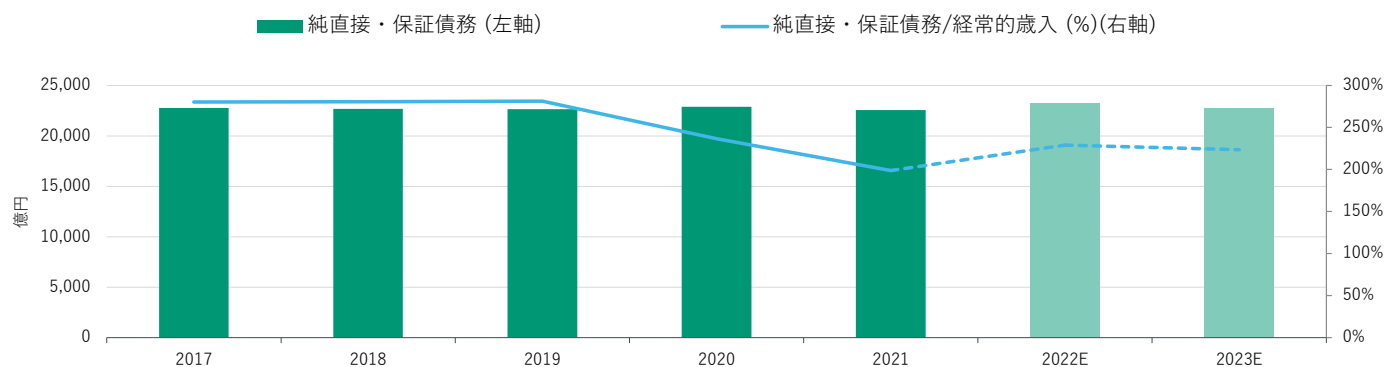
ムーディーズは、臨時財政対策債を債務残高に算入している。臨時財政対策債は、国が交付すべき地方交付税の財源が不足した場合にそれを補填する目的で発行されるものであり、都道府県の財政運営上の問題に関連するものではない。臨時財政対策債を債務残高に算入することにより、数字上の債務負担指標は上昇するが、臨時財政対策債の償還費用は後年度の地方交付税措置で賄われ

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、臨時財政対策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時財政対策債が配分される。従って、広島県の債務負担の高さは、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、高い債務水準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り入れである。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り入れている。広島県は、有利な条件で債務発行が行える資本市場、上昇しつつあるが依然として低い金利水準、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。

図表 3

経常的歳入の増加により債務負担比率は大幅に低下したが、補助金の縮小とともに、指標は徐々に上昇するであろう



年度ベース。2022年度および2023年度は当初予算ベース。

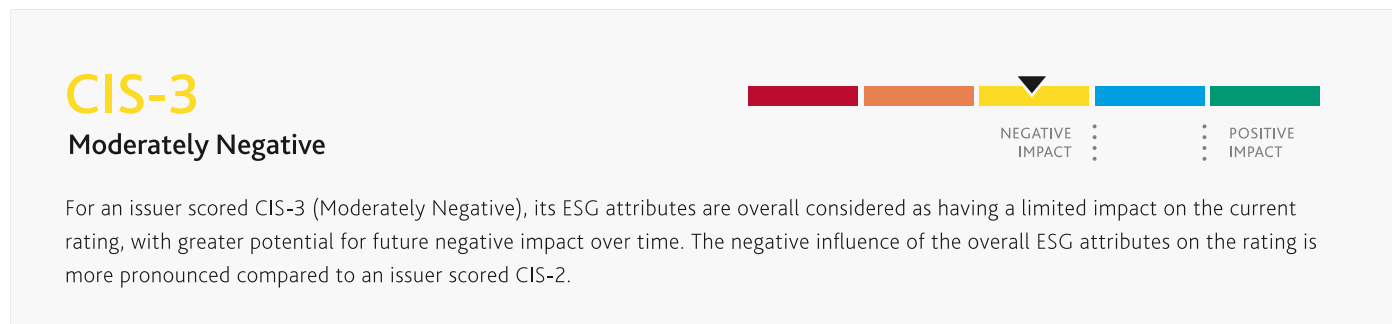
出所：ムーディーズ・インベスターズ・サービス

環境・社会・ガバナンス (ESG) に関する考慮事項

広島県のESGクレジット・インパクト・スコアは、ややネガティブ (CIS-3)

図表 4

ESGクレジット・インパクト・スコア

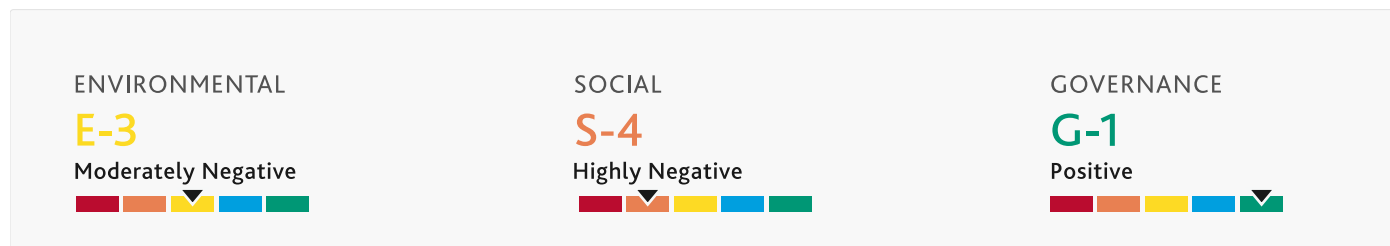


出所：ムーディーズ・インベスターズ・サービス

広島県のESGクレジット・インパクト・スコアはややネガティブ (CIS-3) である。主に高齢化・人口減少が進む日本の人口動態がもたらす社会リスクが、広島県のCISの制約となっている。将来的に財政調整制度などの制度の枠組みを通じた中央政府による地方自治体へのサポート提供の能力の弱体化につながる可能性がある。一方で、強力かつ予測可能性の高い日本の制度の枠組みや日本政府による災害復旧に係る支援制度などにより、現行、広島県のESGリスクは軽減されている。

図表 5

ESG発行体プロフィール・スコア



出所：ムーディーズ・インベスターズ・サービス

環境

広島県の環境リスクへのエクスポージャーはややネガティブ（E-3の発行体プロフィール・スコア）である。環境リスクのカテゴリのうち、物理的気候リスクがややネガティブ、その他すべての項目が中立-低いの評価となっている。インフラ強化などの対策により経済・財政面への影響は緩和されるものの、物理的気候リスクのスコアは、気候変動に伴って頻発化・激甚化する恐れのある台風や暴風雨など日本が直面する自然災害のリスクを反映する。

社会

社会リスクへのエクスポージャーに対する総合的な評価は、ネガティブ度が高い（S-4の発行体プロフィール・スコア）である。全国的な傾向と同様、人口高齢化・減少によりネガティブ度が高いという人口動態が主要な要因となっている。広島県は、質の高い教育へのアクセス、整備されたインフラによる基礎的サービスへのアクセス、安全衛生を備えた中国地方経済の中心地であることが、人口動態リスクをある程度緩和している。

ガバナンス

広島県のガバナンスはポジティブ（G-1の発行体プロフィール・スコア）である。安定的かつ予測可能な財政調整制度など、中央政府による制度の構造が堅固な点を反映する。また、政策の信頼性と有効性、透明性と開示、予算管理が良好であることもガバナンスの評価を支える。

格付対象の発行体/取引に関するESGの発行体プロフィール・スコアとクレジット・インパクト・スコアはMoody's.comで閲覧可能。最新のスコアは、Moody's.comの事業体/案件のランディングページから、ESGスコアのセクションを参照されたい。

政府による緊急時の支援の可能性

日本政府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。

格付手法およびスコアカードの要因

BCAスコアカードによる推定BCAはa2を示しており、格付委員会によるa2のBCA評価と同じである。

推定BCA a2は、(1)個別リスクのスコア「2」（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。

図表 6

広島県（2021年度）

地域・地方政府の格付手法

	スコア	値	サブ要因 ウェイト	サブ要因 合計	ウェイト	合計
BCAスコアカード						
1:地域経済のファンダメンタルズ				3.80	20%	0.76
地域の一人当たりGDP対国の一人当たりのGDP (%) ^[1]	5	95.96%	70%			
経済の変動性	1		30%			
2: 制度の枠組み				3	20%	0.60
法的裏付け	1		50%			
財政の柔軟性	5		50%			
3: 財政実績と債務状況				2.75	30%	0.83
総経常財政収支/経常的歳入 (%)	1	13.44%	12.5%			
利払い/経常的歳入 (%)	3	1.53%	12.5%			
流動性	1		25%			
純直接・保証債務/経常的歳入 (%)	7	198.82%	25%			
短期債務/総直接債務 (%)	1	7.19%	25%			
4: 行財政運営の状況				1	30%	0.30
リスク管理と財政運営	1					
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						2.49 (2)
システミックリスク・スコア						A1
推定BCA						a2

[1]2021年度GDPは見込み値による弊社推計

出所：ムーディーズ・インベスターズ・サービス

現行格付

図表 7

カテゴリー	ムーディーズによる現行格付
広島県	
見通し	Stable
発行体格付	A1
シニア無担保 - 自国通貨建	A1

出所：ムーディーズ・インベスターズ・サービス

(C)2023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。

ムーディーズの信用格付を行う関連会社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。ムーディーズの資料、製品、サービス及び公開情報（以下総称して「刊行物」といいます。）は、ムーディーズの現時点における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、事業体が契約における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又は経済的損害（インペアメント）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。ムーディーズの信用格付において言及された、契約における財務上の義務の種類に関する情報については、ムーディーズの刊行物である該当する「格付記号と定義」をご参照ください。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、非信用評価（以下「評価」といいます。）及びムーディーズの刊行物に含まれているその他の意見は、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.及び/又はその関連会社が公表する関連意見又は解説を含むことがあります。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、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。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び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。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、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、各投資家が、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、評価を行い、その他の意見を述べ、自社の刊行物を発行します。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、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、評価、その他の意見又は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。

ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、規制目的で定義される指標（ベンチマーク）としてのいかなる者による使用も意図しておらず、これらが指標（ベンチマーク）と見なされる結果を生じるおそれのあるいかなる方法によっても使用してはならないものとします。

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与することなく「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、信用格付の過程で又は自社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、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、特別的、派生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、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、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、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。

ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、信用格付、評価、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）いかなる保証も行いません。

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.が行う信用格付意見・サービスに対して、信用格付の付与に先立ち、1,000ドルから約500万ドルの手数料を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Moody's Investors Serviceは、Moody's Investors Serviceの信用格付及び信用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、Moody's Investors Service, Inc.から信用格付を付与され、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-Charter Documents-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年会社法第761G条の定める意味の範囲内における「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」であること又は「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、直接又は間接的に、この文書又はその内容を2001年会社法第761G条の定める意味の範囲内における「リテール顧客」に配布しないことを表明したこととなります。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個人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。

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「MJKK」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、MJKK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。MJKK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。

MJKK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、MJKK又はMSFJ（のうち該当する方）が行う信用格付意見・サービスに対して、信用格付の付与に先立ち、10万0,000円から約5億5,000万円の手数料をMJKK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。

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

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454