

CREDIT OPINION

4 October 2019

アップデート

このリサーチ・レポートを評価する

現行格付

Shizuoka City

国籍	Shizuoka City, 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
hiroee.yamamoto@moodys.com

真鍋 美穂子 81-3-5408-4033
アソシエイト・マネージャー
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

静岡県

年次アップデート

概要

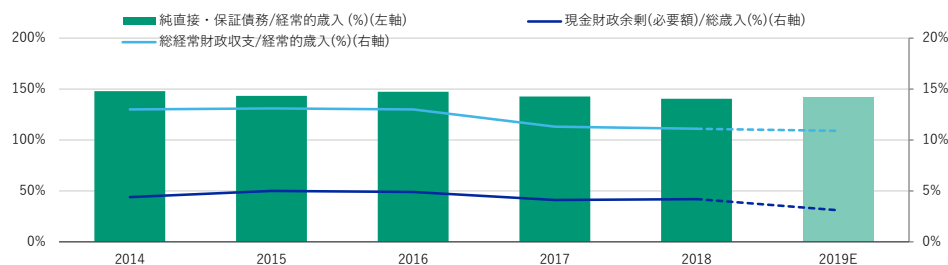
静岡市の格付は、日本国債の格付（A1、安定的）と同水準のA1である。静岡市の格付は、日本政府と地方自治体の強い結び付きにより、両者の格付は同水準であるというムーディーズの見方を反映している。

日本政府の地方財政への強い関与、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。

静岡市の格付は、義務的経費を抑制することで財政を下支えしていること、安定した地域経済基盤を反映している一方、国内の地方自治体と比較すれば低いものの、国際比較では高い債務比率も織り込んでいる。

図表 1

静岡市の財政パフォーマンスは安定して推移するとみられる



年度ベース、2019年度はムーディーズ予想
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
- » 義務的経費を抑制することで財政を下支えしている
- » 安定した地域経済基盤

本稿は2019年10月4日発行の英文版Shizuoka City (Japan):Update to credit analysisの翻訳です。

格付を圧迫する要因

» 国内の地方自治体と比較すれば低いものの、国際比較では債務比率は高い水準にとどまる

格付の見通し

日本国債の格付の見通しを反映して、静岡市の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向への圧力となる可能性がある。

主要財務指標

図表 2

	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
純直接・保証債務/経常的歳入 (%)	148.0	143.4	147.3	142.7	140.5
利払い/経常的歳入 (%)	2.4	2.3	2.1	1.8	1.6
総経常財政収支/経常的歳入 (%)	13.0	13.1	13.0	11.3	11.1
現金財政余剰 (必要額) /総歳入 (%)	4.4	5.0	4.9	4.1	4.2
投資的経費/総歳出 (%)	13.8	14.0	13.8	12.6	11.6
失業率 (%) [1]	2.8	2.7	2.5	2.3	1.9
人口 (千人)	714	710	707	704	700

[1] 静岡県

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

静岡市の格付 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より、地方自治体は4つの主要な指標によって、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。

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。また、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。

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。

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。

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。

義務的経費を抑制することで財政を下支えしている

静岡市の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）は過去5年間、12%-13%の水準で推移しており、この先1-2年も11%-12%を維持するとムーディーズは予想する。

静岡市は義務的経費をうまく抑制しており、これには緩やかな増加を続ける扶助費も含まれる。人口の高齢化を背景に、同市の扶助費は着実に増加を続けるとみられるが、静岡市は、歳出に占める扶助費の割合が21%（2018年度）と格付先の中では最も低い団体のひとつで、今後増加が見込まれる中ではプラスである。

2017年度より県費負担教職員の人件費が市に移管されたことにより、人件費が前年度から60%増加したが、その見合いで税源と国庫支出金の一部も移管されることから財政バランスへの影響は中立的であり、今後も市は歳出の抑制に努めるものと期待される。

静岡市の2018年度の普通建設事業費は374億円で、合併に伴う大規模建設事業がほぼ完了したことから過去数年、安定して推移している。2019年度も2018年度当初予算とほぼ同水準の約420億円を予算計上している。市の中期見通し（2019年-22年度）では同期間、投資的経費が最大515億円まで増加することが見込まれているが、良好な経常的マージンが財政を支えるとムーディーズはみている。

今後30年間に多額の維持更新費用が見込まれる老朽化の進むインフラ資産の管理を推進している。同市は2014年4月に公共資産経営課を創設し、2017年4月からはアセットマネジメント推進課が資産の管理を推進している。保有資産の洗い出しと公共資産別カルテの整備に基づき、今後の資本インフラの維持・補修ニーズを踏まえて個別施設の維持管理計画を2017年3月に策定した。今後30年間に市有建築物の総延床面積の20%を縮減する予定である。

安定した地域経済基盤

弊社推計によると一人当たり市内総生産は、全国平均の約110%に相当する。同市の安定した産業構造は多様な製造業の恩恵を受けている。

2005年度に政令指定都市に移行した静岡市の人口は、2019年3月末現在約70万人である。同市の人口は1990年に約73.9万人まで増加した後、緩やかに減少している。2003年度、静岡市と清水市とが合併して新静岡市となったのち、2005年度に蒲原町、2008年度には由比町と合併したことで、全体の人口は増加したものの、近年は過疎地域の住民転出が人口減少の要因となっている。同市は財政に十分な税基盤を確保するために、人口70万人維持を目指している。

国内の地方自治体と比較すれば低いものの、国際比較では債務比率は高い水準にとどまる

静岡市の債務比率は、国内の他の地方自治体に比べ小さいが、海外の地方自治体と比較した場合、大きい。2018年度の静岡市の経常的歳入に対する純直接・保証債務の比率は140.5%だった。今後1-2年、140%-150%台で推移するとムーディーズはみている。

2018年度末時点の純直接債務（全会計ベース）は6,340億円で、過去5年間ほぼ横ばいで推移してきた。同市は2018年度末までの資本的支出等（臨時財政対策債以外）に充てる債務を2,900億円未満に抑制することを目指してきた。その結果、資本的支出等に係る債務はわずかながら減少したものの、臨時財政対策債の継続的な発行により減少分が相殺された。引き続き臨時財政対策債の発行が見込まれているが、当該債務の元利償還金に対する100%交付税措置は継続されるとみられ、信用上の懸念を緩和している。また、臨時財政対策債が増加するも、新規投資に充てる地方債の管理に務めることで、全体の債務残高の増加は、今後もある程度抑制されるだろう。

同市は国内市場での資金調達が容易に利用可能であり、地元銀行との良好な関係の恩恵も受けている。ムーディーズは日本の国内市場が厚みのある成熟したものと考えている。これは国際的に高い水準にある債務のリファイナンスのリスクを低下させている。

ESG要因の検討：静岡市の信用分析における環境・社会・ガバナンスリスクの評価

ムーディーズは、サブソブリンの発行体の経済力と財政力を評価する際に、環境・社会・ガバナンス（ESG）要因の影響を考慮する。静岡市のクレジットに影響を与える主なESG関連要因は次のとおりである。

静岡市をはじめ、国内の地方自治体は、地震や台風等日本固有の環境リスクを低減するため、施設やインフラ等の防災・減災対策に取り組んできており、国際比較でみると高い債務負担の要因のひとつである。

国内全体で見られる人口高齢化と低い出生率が社会保障費の増加要因となっており、社会リスクが同市のクレジットに影響を与える重要な要因となっている。しかし、静岡市の歳出に占める扶助費の割合は格付先で比較して最も低い団体の一つであることや、財政調整制度や消費税率引き上げが、そのような圧力増大の影響を緩和する。

ガバナンスも同市のクレジットに影響を与える重要な要因となっている。市は慎重な管理方針をとっている。

詳細については、下のベースライン信用リスク評価を参照されたい。ムーディーズのESGに対するアプローチは、クロスセクター格付手法 General Principles for Assessing ESG Risksに示されている。

緊急時のサポート

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。

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（下記参照）は、a3 を示しており、格付委員会の評価 a2 と非常に近い。

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。

スコアカード

図表 3

静岡市（2018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						
地域の一人当たりGDP対国の一人当たりのGDP (%) ^[1]	3	109.76	70%	2.4	20%	0.48
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 (%)	1	11.43	12.5%	2.75	30%	0.83
利払い/経常的歳入 (%)	3	1.73	12.5%			
流動性	1		25%			
純直接・保証債務/経常的歳入 (%)	7	140.50	25%			
短期債務/総直接債務 (%)	1	6.20	25%			
4: 行財政運営の状況						
リスク管理と財政運営	5			5	30%	1.50
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						3.41(3)
システミックリスク・スコア						A1
推定BCA						a3

[1]2018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 4

カテゴリー	ムーディーズによる現行格付
SHIZUOKA CITY	
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

著作権表示(C)2019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。ムーディーズの刊行物は、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。ムーディーズの格付において言及された、契約における財務上の義務の類型に関する情報については、ムーディーズの刊行物である「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。

信用格付及びムーディーズの刊行物は、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、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、信用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. が行う格付意見・サービスに対して、格付の付与に先立ち、1,000ドルから約270万ドルの手数料を 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's.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。

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。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) が行う格付意見・サービスに対して、格付の付与に先立ち、12万5,000円から約2億5,000万円の手数料を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と手続も整備しています。

レポート番号 1195407

CLIENT SERVICES

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