



CREDIT OPINION

静岡市

Shizuoka City

目次:

現行格付	1
主要財務指標	2
クレジットオペニオン	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
格付の見通し	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
財政および債務の状況	3
行財政運営の状況	4
地域経済の状況	4
制度的枠組み	5
政府による特別な支援の可能性	5
ベースライン信用力評価	
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	6
スコアカード	7

コンタクト:

東京	03.5408.4100
丹羽 由夏	03.5408.4216
VP-シニア・アナリスト	
yuka.tamba@moody's.com	
北山 慶	
代表取締役	

現行格付

静岡市

長期発行体格付(外貨建 Frgn.)	Aa3
長期発行体格付(自国通貨建 JPY)	Aa3
長期シニア無担保 普通債(自国通貨建 JPY)	Aa3
見通し	安定的

主要財務指標

	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
純直接/GDP[1]	19.8	21.9	19.4	19.6	19.9
現金財政余剰(必要額)/総歳入	-0.3	-0.5	3.2	2.3	0.8
総経常財政収支/経常的歳入	14.6	14.9	14.3	12.8	12.6
利払い費/経常的歳入	3.5	3.2	3.0	2.9	2.8
失業率[2]	3.0	4.1	3.9	3.6	3.6
人口	719	718	716	714	711

[1]2011-2012のGDPは弊社見込み値

[2]静岡県

格付の根拠

ムーディーズは、静岡市に日本国債(Aa3、安定的)と同様、Aa3の格付を付与している。

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。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の社会化という歴史に基づいている。

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。

また、静岡市の格付は、同市の比較的小さい債務負担と柔軟性のある財政構造を反映している。

格付を支える要因

静岡市の格付を支える要因は次の通りである。

- » 国内比較において、小さい債務負担
- » 柔軟性のある財政構造
- » 中央政府による地方財政への監視および財政調整制度など強固な制度的枠組み
- » 必要なときには政府からの特別な支援が提供される可能性が高いこと

¹ 当該格付は、ムーディーズ・グループの格付ではあるが、金融商品取引法上の登録を受けた信用格付業者の格付ではない。

格付を圧迫する要因

静岡市の格付を圧迫する要因は次の通りである。

- » 拡大傾向にある扶助費
- » 他の地方自治体と比較し、小さい債務負担ではあるものの、増加傾向にある債務

格付の見通し

格付の見通しは、日本国債の見通しと同様、安定的である。

将来の格上げにつながる要因

日本国債が格上げされる場合、同様に地方自治体の格付も改善される。

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。しかしながら、現在の状況下では、そのような変更は想定していない。

格付に関する詳細な検討

静岡市に対する格付は、静岡市の固有の信用力を示すベースライン信用リスク評価(BCA)を決定した上で、同市が、デフォルトに陥る可能性が発生した場合、デフォルトを回避するために中央政府からの特別な支援が提供される可能性を織り込む。

ベースライン信用リスク評価

静岡市は、2003 年度に旧静岡市と旧清水市が合併し、2005 年度に政令市となった。同年度末には蒲原町と、2008 年度には由比町と合併している。

静岡市の BCA における「a1」の評価は以下の要因による。

財政および債務の状況

静岡市の財政状況は、合併に伴う大型投資事業によって、悪化し、現金財政余剰(必要額)/総歳入(%)の指標はマイナスが続いたが、2010-2011 年度は同事業の終了により、好転した。しかしながら、2012 年度は、大型投資事業の一時的な集中により再度、マイナスに転じている。大型投資事業を除く経常的支出に関しては、扶助費の負担も拡大はしているが、他都市と比較して、大きくなく、財政の柔軟性は相対的に高いと考えている。

ムーディーズ推計による全会計ベースでの財政指標では、同市の総経常財政収支(GOB)/経常的歳入(%)は、過去 5 年間毎年二桁台で安定して推移している。しかしながら、高水準の臨時財政対策債の発行により、同指標は縮小傾向にある。

静岡市の市債残高は、政令市の中では比較的小さいものの、合併による新市建設計画等に盛り込まれた投資案件および臨時財政対策債等の影響により拡大傾向にある。

2012 年度の全会計における市債残高は、対前年度比 2.4%増の 6,377 億円となり、臨時財政対策債等の影響で、増加している。2013 年度は、引き続き臨時財政対策債の高水準の発行により、市債残高 6,453 億円と対前年度比 1.2%の増加となる見込みである。

同市が中期的に債務を削減していくには、投資が引き続き抑制されることを前提にすると、臨時財政対策債の発行水準が大きく影響する。同債務は元利償還金に 100%の後年度交付税措置があるというものであるが、他方で、同債務も含めた全債務残高を継続して削減している政令市がある中、静岡市にも臨時財政対策債も含めた市債管理が必要とされるであろうと、ムーディーズは考えている。

静岡市には、現在、静岡土地開発公社および 10 の外郭団体がある。同市は、土地開発公社に債務保証(2013 年度限度額 128 億円)をしているが、同市が損失補償をしている団体はなく、団体数、総債務残高の規模も小さいと判断している。

静岡市の流動性ポジションは強固である。年間の資金繰りについては、会計間および基金からの繰り替えで一時的な資金不足に対応しており、2012 年度外部からの一時借入れは生じていない。静岡市は 2012 年度末、86 億円の財政調整基金(対前年度末比 3 億円増)、143 億円の減債基金(同 45 億円増)、および 178 億円(同約 12 億円減)の特定目的基金を保有する。運用は指定金融機関等への預金と、債券運用に限定される。

静岡市のマーケットアクセスは、ムーディーズが格付を付与している日本の他の地方自治体と同様に、非常に強固である。静岡市は外貨建て債務、および仕組み債を含む変動金利債務を保有していない。

行財政運営の状況

静岡市は、2010 年度から 5 年間の計画である新行財政改革推進大綱および新実施計画に基づいて、行財政運営の改善に取り組んでいる。

2011 年 4 月より就任した市長は、2012 年度から 2014 年度の 3 年間で 80 億円の節減を公約し、この節減によってねん出した財源は、同市長の公約による新施策(子ども医療費の助成拡大等)に支出される。同市では、これに対応して追加の実施計画を作成し 2012 年度から 3 年間で 85 億円強の財源の捻出を計画している。2012 年度は 18.7 億円の節減および収入増を実現している。

地域経済の状況

静岡市の人口は、合併要因を除けば、非常に緩やかながら減少傾向にあり、高齢者人口の占める割合が、他政令市に比べて大きい。また、市域が比較的大きく、人口は都市部に集中しており、7%の地域に 9 割近い人口が居住する。

同市の市内総生産は、3.1 兆円(2010 年度)であり、一人当たりになると、全国平均の 117%に相当する。電気機械器具製造業および食料品製造業が主要産業である。

静岡県内の地域経済は、日銀のレポートによれば、内需を中心に持ち直しの動きが広がっており、富士山の世界文化遺産登録による観光地の盛り上がり等により個人消費は持ち直している。また、雇用所得は穏やかながら改善に向けた動きが続いている。

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。健全化法が 2007 年 6 月に成立し、地方自治体は、新たに加わった 2 つの指標を含め計 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、財政健全化計画、財政再生計画を策定し、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。

また、地方自治体がそれ以外の税率を採用できない一定税率も存在する。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。

現在、地方の財源不足に対処するため、地方交付税の振替財源として、臨時財政対策債の発行枠が地方自治体に割り振られている。特に、資金調達力がある大きな自治体には、より多くが配分されている。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、昨年以降、臨時財政対策債の発行額が急速に拡大しており、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。

日本の地方分権改革の議論において 2008 年春、地方分権改革推進委員会は、第一次勧告、12 月には第二次勧告を公表した。さらに、2009 年 11 月に税財政改革に関する勧告が公表され、これらを踏まえ、従来の計画によれば、2009 年度、新分権一括法案が国会に提出される予定であった。しかしながら、民主党政権下では、地方分権改革、地域主権への議論、特に地方税財政改革において、何ら進展は見られなかった。ムーディーズでは地方分権の進捗は国と地方との関係を分析する上で、重要なファクターであると考えており、現在の自民政権下で同議論がどのように進んでいくのか、今後の動向を注視していく。

政府による特別な支援の可能性

静岡市の Aa3 の格付は、日本政府からの非常に高い支援の可能性を反映している。地方財政システムを監督する日本政府のレピュテーションと信用リスクを社会全体で負担するという長期にわたり維持してきた日本の信用習慣から、地方自治体がデフォルトに陥る可能性が発生した場合、日本政府 (Aa3, 安定的) は特別な支援を提供する可能性が非常に高いと判断している。

また、地方自治体と中央政府のデフォルト相互連関性は、その財政移転、税源の重複度合い、経済統合により、非常に高いと評価している。

ベースライン信用力評価スコアカードの結果

BCA スコアカード (下記参照) は、a2 を示しており、格付委員会が評価した a1 と非常に近い。

推定 BCA a2 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) システミックリスクのスコア「Aa3」はソブリン債格付 (Aa3, 安定的) 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

ナショナル・スケール・レーティングおよびグローバル・スケール・レーティング

ムーディーズのナショナル・スケール・レーティング(NSRs)は特定の国の中での発行体および債務の相対的な信用力の尺度となるもので、これにより市場参加者が相対的なリスクを差別化できる。NSRs は、ムーディーズのグローバル・スケール・レーティングとは異なり、それ故、ムーディーズのグローバル・スケール・レーティングを付与した発行体と比較はできない。単に特定の国の中での NSRs が付与された発行体および債務との比較となる。NSRs の表記は、“.nn”が付加されており、たとえば、メキシコであれば、“.mx”が付加される。ナショナル・スケール・レーティングに関するムーディーズのアプローチに関する情報は、“Mapping Moody's National Scale Ratings to Global Scale Ratings.”(2012年10月発刊)を参照されたい。

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 2012 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]	3	118.59	70%			
経済の変動性	1		30%	2.4	20%	0.48
2: 制度の枠組み						
法的裏付け	1		50%			
財政の柔軟性	5		50%	3	20%	0.60
3: 財政実績と債務状況						
総経常財政収支/経常的歳入(%)	1	12.90	12.5%			
利払い/経常的歳入(%)	3	2.86	12.5%			
流動性	1		25%	2.75	30%	0.83
純直接・保証債務/経常的歳入(%)	7	155.20	25%			
短期債務 / 総直接債務(%)	1	8.80	25%			
3: 行財政運営の状況						
リスク管理と財務管理	5					
投資と債務管理	1			5	30%	1.50
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						Aa3
推定 BCA						a2

[1]2012 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: JP002449(Japanese)

著者
丹羽 由夏

プロダクション・アシリエイト
渡邊 エリ

著作権 2013年ムーディーズ・ジャパン株式会社、ムーディーズ SF ジャパン株式会社並びに(又は)そ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。

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・ジャパン株式会社及びムーディーズ SF ジャパン株式会社(以下それぞれ「MJKK」、「MSFJ」といいます)の現時点での意見です。MJKK及び/又は MSFJ が発行する信用格付及び調査刊行物(以下「MJKK 及び/又は MSFJ 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。MJKK 及び MSFJ 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。信用格付並びに MJKK 及び/又は MSFJ 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。信用格付並びに MJKK 及び/又は MSFJ 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。信用格付並びに MJKK 及び/又は MSFJ 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。信用格付あるいは MJKK 及び/又は MSFJ 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。信用格付あるいは MJKK 及び/又は MSFJ 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。MJKK 及び MSFJ はそれぞれ、投資家が、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、MJKK 及び/又は MSFJ の刊行物(のうち該当するもの)を発行します。

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。ムーディーズはいかなる状況においても、またいかなる者又は法人に対しても、以下の(a)及び(b)について一切責任を負いません。(a) これらの情報の入手、収集、編集、分析、解釈、伝達、公表又は配布に関する誤り(過失によるか、その他の原因によるかを問わない)又はその他の状況若しくは偶発事象(ムーディーズ又はその取締役、役員若しくは代理人の支配力が及ぶか及ばないかを問わない)に(全部又は一部を問わず)起因し、由来し、又は関係する損失又は損害。(b) ムーディーズが事前に当該損害の可能性について助言を受けていた場合においても、これらの情報の使用により又は使用が不可能であることにより発生する、あらゆる種類の直接的、間接的、特別、二次的、補償的又は付随的損害(逸失利益を含むがこれに限定されるものではない)。

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)いかなる保証も行いません。

MJKK は、ムーディーズ・グループ・ジャパン合同会社(Moody's Corporation (以下「MCO」といいます)の完全子会社である Moody's Overseas Holdings Inc.の完全子会社)が全額出資する信用格付会社です。MSFJ は、ムーディーズ・ジャパン株式会社が全額出資する信用格付会社です。MSFJ は、NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization = 米国SEC(米国証券取引監視委員会)の登録を受けた格付機関)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、MJKK 又は MSFJ (のうち該当する方)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 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。また、MCO、MJKK 及び MSFJ は、MJKK 及び MSFJ 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 MJKK 又は MSFJ (のうち該当する方)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「Shareholder 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、オーストラリア金融サービス認可番号 336969 を有する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 によって行われます。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、フィナンシャル・アドバイザーその他の専門家に相談することを推奨します。