

CREDIT OPINION

7 June 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

福岡県	
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

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

» Contacts continued on last page

CLIENT SERVICES

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

福岡県

年次アップデート

概要

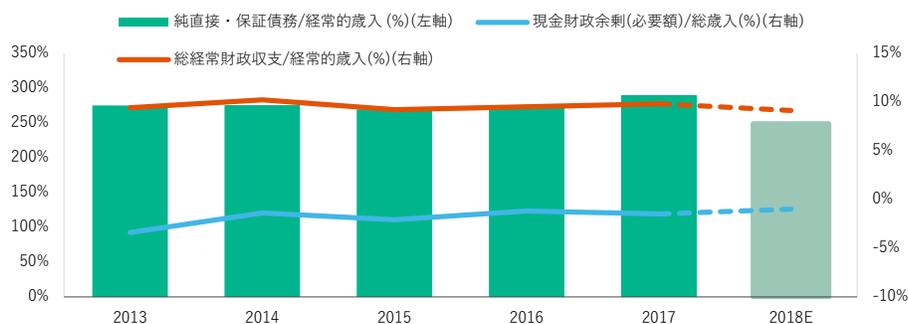
ムーディーズは、福岡県に日本政府（A1、安定的）と同様、A1の格付を付与している。福岡県の格付は、日本政府と地方自治体の強い結びつきにより、両者の格付は同水準であるというムーディーズの見方を反映している。

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。

福岡県の格付は、多角化された地域経済、良好な経常的マージンと債務構成、その一方で比較的高い負債水準も織り込んでいる。

図表 1

福岡県の現金財政収支はマイナスで推移する見込みで、債務負担は高い水準にとどまる
福岡県の総経常財政収支比率、現金財政余剰（必要額）比率、債務比率



年度ベース、2018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
- » 九州地方の中心として多角化された経済
- » 経常的マージンは適切な水準を維持

本稿は2019年6月7日発行の英文版 [Fukuoka Prefecture \(Japan\): Update to credit analysis](#) の翻訳です。

格付を圧迫する要因

» 高い債務負担

格付の見通し

日本国債の格付の見通しを反映して、福岡県の格付の見通しは安定的。

将来の格上げにつながる要因

日本国債の格上げは主な要因である。

将来の格下げにつながる要因

日本国債の格下げは主な要因である。さらに、政策の変更により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
福岡県

	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度
純直接・保証債務/経常的歳入 (%)	274.8	275.2	269.3	274.5	288.4
利払い/経常的歳入 (%)	3.5	3.3	3.1	2.9	2.7
総経常財政収支/経常的歳入 (%)	9.4	10.2	9.2	9.5	9.8
現金財政余剰 (必要額) /総歳入 (%)	-3.4	-1.4	-2.1	-1.2	-1.5
投資的経費/総歳出 (%)	17.2	16.3	15.2	15.1	15.6
失業率 (%)	5.0	4.5	4.1	3.5	3.4
人口 (千人)	5,107	5,108	5,112	5,116	5,117

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

福岡県の格付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、高度に整備され、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、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。

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。

九州地方の中心として多角化された経済

同県の経済規模は九州7県中で最大で、地域内総生産の約40%を占め、また地域の総人口の3分の1以上を占める。2019年3月現在の人口は約512万人で、九州の中で、福岡県は2011年以来、連続して人口増を記録した唯一の県である。

2015年度の福岡県の県内総生産は約19兆円で、弊社推計の一人当たり県内総生産は全国平均の約90%に相当する。全国平均を下回ると同時に、静岡県や広島県といった輸出主導型の製造業を中核とする県より低い。一人当たり県内総生産の水準が相対的に低いにもかかわらず、ムーディーズは福岡県経済の多様性を強みとみなしている。

全国平均より低い賃金に加え、高度に整備された交通網と自治体による誘致策は、大手メーカーが製造拠点を設置する魅力となっている。それらのメーカーの本社は引き続き地域外にあるため県の法人税収への寄与度は低くなるが、製造拠点が所在することにより県内移住者を呼び、人口増につながっている。その結果として福岡県の一人当たり県内総生産が他の地方自治体より低くなるといえる。

経常的マージンは適切な水準を維持

福岡県の経常的歳入に対する総経常財政収支（経常的マージン）でみた財政動向は、主に税収の増加等に支えられ、過去5年間、約10%の水準を維持してきた。税収の伸びが落ち着いている中、継続的な歳出の抑制策により経常的マージンは来年度9-10%程度で推移するとムーディーズはみている。

福岡県の現金財政収支は、経常財政収支の改善により赤字幅は減少傾向ではあるが、過去数年にわたり赤字を計上している。これは継続的に経常財政収支黒字を計上しているにもかかわらず、投資的経費を吸収しきれていないためである。また、2018年の豪雨災害により、災害復旧・復興事業費や防災減災事業費約600億円の補正予算をはじめ、2019年度予算でも災害復旧費を計上しており、2018-2019年度も引き続き現金財政必要額が生じるとみられる。従って、福岡県の債務削減は見込めず、債務残高は高い水準にとどまるとみられる。

2017年4月よりスタートした財政改革プラン2017（2017-2021年度）では、引き続き事務事業の見直し等に取り組み、歳入の確保や歳出の削減を通じて5年間で1,090億円の効果を生み出すことを目標としている。

高い債務負担

福岡県の2017年度の純直接・保証債務は経常的歳入比で288.4%である。臨財債の継続的な発行に伴い昨年度から悪化した。日本の格付先の地方自治体は、世界と比較して債務負担が高い。さらに臨財債の影響により、県の債務比率（約250%以上）は、政令指定都市と比較しても高い水準にある。福岡県の2017年度の全会計の純債務残高は約3.7兆円と、前年度比約2%増加した。

福岡県は、財政改革プラン2017の中で、通常債の発行額及び残高を毎年度減少させ、プラン終了年の2021年度の通常債残高を2016年度末に比べ780億円程度圧縮（3.5%の減少）させることを目標としているが、災害復旧関連の投資的経費の発生により債務残高は増加するとみられることから、目標達成は簡単ではない。また、臨財債の継続的な発行が、依然として全体の債務プロファイルの改善を阻む主要因となっている。

ムーディーズは、臨財債は、中央政府が地方交付税として交付すべき財源が不足した場合に発行されるものであり、地方自治体の財務力不足によるものではないと認識しているものの、債務負担指標を算定するにあたっては臨財債を考慮に入れる。臨財債が福岡県のBCAに与える影響は、以下の要因によって大幅に軽減されている。すなわち、1) 総務省は臨財債を後年度の地方交付税で措置される債務として取り扱っていること、2) 各地域・地方政府がどの程度の臨財債を発行するかは公式によって算定され、その結果、市場での調達能力が高いとみられる、相対的に規模の大きい地域・地方政府が重い債務負担を抱える傾向があることである。福岡県は相対的に規模の大きい地域・地方政府にあたる。

臨財債の水準は、福岡県の実際の財政不均衡を厳密に反映したものではないが、日本の他の格付先の県は、臨財債の増加による全体の債務水準の増加を抑制すべく投資的経費を賄うための債務発行の削減に努めてきた。臨財債を含めた福岡県の債務負担は日本の他の県と同水準の高さではあるが、全体の債務水準の動向を見ると、他の県との比較において財務基盤の弱さが示される。

福岡県の長い債務期間と市場での高い調達能力も、高い債務負担の影響を軽減している。債務の多くは長期固定金利債または銀行借り入れである。また、福岡県は、良好な資本市場の状況、超低金利、20年債や30年債に対する投資家の関心によってもプラスの影響を受けている。

福岡県は、債券市場の他、中央政府と地方公共団体金融機構、また長期にわたって確立した関係を背景に地方銀行等から資金を調達している。

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 評価と非常に近い。推定BCA a3 は（1）個別リスクのスコア「3」（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「A1」はソブリン債務格付（A1、安定的）を反映している。

スコアカード

図表 3

福岡県（2017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]	7	87.90	70%	5.2	20%	1.04
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	9.63	12.5%	3.5	30%	1.05
利払い/経常的歳入 (%)	3	2.81	12.5%			
流動性	1		25%			
純直接・保証債務/経常的歳入 (%)	9	288.40	25%			
短期債務 / 総直接債務 (%)	1	5.00	25%			
4: 行財政運営の状況						
リスク管理と財政運営	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						2.99(3)
システミックリスク・スコア						A1
推定BCA						a3

[1] 2017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
福岡県	
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

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、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、「MSF」といいます。) は、MJKK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。

MJKK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、MJKK又はMSF (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。

MJKK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。

レポート番号 1174650

アナリストコンタクト

長澤 亮太 +81.3.5408.4184
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
ryota.nagasawa@moody's.com

CLIENT SERVICES

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