

CREDIT OPINION

22 September 2017

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

堺市

国籍	Japan
長期格付	A1
種類	LT Issuer Rating - Dom 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

柿本 与子 81-3-5408-4156
VP-シニア・アナリスト
ムーディーズ・ジャパン株式会社
kumiko.kakimoto@moodys.com

山本 博恵 81-3-5408-4175
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
hiroie.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

堺市

年次アップデート

格付の根拠

ムーディーズは、堺市に日本国債（A1、安定的）と同様、A1 の格付を付与している。堺市の格付は、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。

堺市の格付は国内比較で比較的小さい債務負担、進出企業の増加に伴う比較的高い経済成長を反映する一方、扶助費の増大や投資的経費の高止まりによる歳出圧力、それに伴う債務の上昇も織り込んでいる。

国内の他の地方自治体との比較

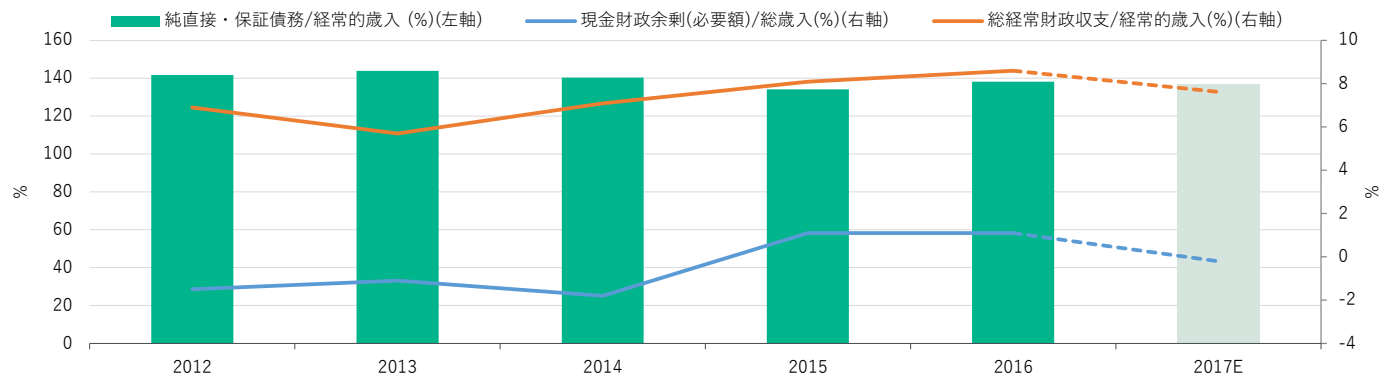
堺市は日本の他の地方自治体と等しく A1 に格付されている。堺市の債務水準は他の政令指定都市に比べ低い。

同市の総経常財政収支/経常的歳入の比率は比較的低い。2016年度の比率は前年度の8.1%から 8.6%に改善したが、義務的経費（特に扶助費）の負担は大きく、格付先の政令指定都市の中で最も低い水準にあるとムーディーズはみている。また投資的経費がピークを迎える中、現金財政余剰（現金収支）は低水準で推移するとみられる。一人当たり地域GDP でみた市の経済力と産業基盤の多角化の度合いは国内平均を上回る。

本稿は2017年9月22日発行の英文版[\[Sakai City:Annual update\]](#)の翻訳です。

図表 1

堺市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、2017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
- » 国内の類似団体の中では比較的小さい債務負担
- » 進出企業の増加に伴う比較的高い経済成長

格付を圧迫する要因

- » 扶助費の増大や投資的経費の高止まりによる歳出圧力
- » 臨時財政対策債の増加が続き、債務残高が増大している

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向への圧力となる可能性がある。堺市の財政指標が中期的に改善に向かうには、投資的経費の抑制と社会保障費の削減が重要と見ている。

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(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

	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
純直接・保証債務/経常的歳入 (%)	141.7	143.9	140.4	134.2	138.2
利払い/経常的歳入 (%)	2.8	2.5	2.4	2.2	2.1
総経常財政収支/経常的歳入 (%)	6.9	5.7	7.1	8.1	8.6
現金財政余剰 (必要額) /総歳入 (%)	-1.5	-1.1	-1.8	1.1	1.1
投資的経費/総歳出 (%)	17.7	15.2	16.5	15.1	15.1
失業率 (%) [1]	5.4	4.8	4.6	4.2	4.0
人口 (千人)	838	849	847	845	843

[1] 大阪府

出所：ムーディーズ・インベスターズ・サービス

格付に関する詳細な検討

堺市の格付 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。

現行格付

図表 3

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

出所：ムーディーズ・インベスターズ・サービス

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ている。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。

国内の類似団体の中では比較的小さい債務負担

堺市の債務は徐々に増大しているが、他の格付先の政令指定都市に比べ依然として低い水準である。2016年度の純直接・保証債務の経常的歳入に対する比率は138.2%と、政令指定都市の平均174%（堺市以外は2016年度予算ベース）を下回る。国内の低金利環境と長期債が大部分を占める債務構造を考慮すると、堺市の債務は対応可能な水準にとどまるであろう。

市債の満期構成は良好で、2016年度末の債務残高総額に占める短期債の割合は6.4%にすぎない。また、市債の大部分が固定利付債であり、低金利環境でリファイナンスを行うなど、債務の管理を慎重に行っている。資本市場での調達能力が高く、リファイナンス・リスクは限定的である。市債はすべて円建てであるため、外貨を調達する必要はない。

進出企業の増加に伴う比較的高い経済成長

堺市の経済圏としての位置付けは、大阪市郊外のベッドタウンから西日本の製造業の中心へと徐々に変貌を遂げてきた。同市の雇用に占める製造業の割合は19.3%で、政令指定都市平均の11.7%を上回っている。

関西国際空港や堺泉北港に短時間でアクセスできるなど高度に発達した交通網を、広範な高速道路網の建設で強化することにより、同市は西日本の物流ハブとしての地位を確保している。

堺市が2005年度から取り組んできた積極的な企業誘致活動により新産業、雇用、転入者が増加することで地域経済の成長が促進され、長期的な税収見通しを強化してきた。同市の2016年度の税収は2006年度に比べ8%増加し、中でも個人市民税が同期間で約15%伸びている。また、堺市は2015年度より新たな投資促進活動を進めており、引き続き企業誘致および雇用の創出を図る。

同市の人口は2017年3月末時点で約84.3万人とほぼ変動はない。しかし、市の経済・財政には高齢化の進行による人口構成の変化が影響しつつある。

日本銀行の2017年7月のレポートによると、関西の景気は緩やかな拡大基調にある。輸出、設備投資ともに増加している。個人消費は雇用・所得環境が改善するもとで緩やかに増加している。

扶助費の増大や投資的経費の高止まりによる歳出圧力

堺市の財政は、社会保障費の増加が続き、投資的経費も2020年度まで高水準に留まると予想されることから、それまでは本格的な現金収支の好転は見込めないとムーディーズはみている。したがって、債務残高の減少ペースは投資的経費がピークを完全に超えるまでは足踏みするであろう。

特に、扶助費の比率が2016年度は歳出の34%と比較的高いことが財政を圧迫している。財政収支見込でも扶助費の支出を拡大する必要を織り込んでおり、社会保障費はさらに増加するとみられる。

堺市の投資的経費において、阪神高速大和川線事業が大きな割合を占めている。事業期間が当初予定よりも5年延び、現在予定されている2020年の供用開始後、同市の投資的経費は減少するとみられる。しかし、事業期間がさらに延長となれば、現金収支がプラスに転ずる時期が遅れ、同市が見込んでいる債務残高のピークが後ずれする可能性もある。

歳出の増加が堺市の財政収支に与える影響は依存財源によりある程度緩和されており、市税だけで多額の投資的経費を賄えない中では一定の安心材料となっている。

経常的歳入に対する依存財源の比率は継続的に上昇しており、2009年度の35.4%から2016年度は36.5%となった一方、経常的歳入に対する特定財源の比率は29.7%から32.5%に上昇している。ともにムーディーズが格付を付与する9つの政令指定都市の中では最も高い水準にある。

また、堺市が2014年度より取り組んでいる「第2期行財政改革プログラム」（2014-2017年度）では320億円の財政効果の達成を目指しているが、このうち8割を人件費をはじめとした経費削減により達成する計画である。また、事務管理費の削減や非中核資産の売却も計画している。2016年度末までに累計で195億円の削減を行っており、最終年度に向け、目標の達成が期待される。

さらに、堺市は業務費を削減するため公営企業や外郭団体の統廃合も引き続き進めており、2015年度末に土地開発公社を解散した。

臨時財政対策債の増加が続き、債務残高が増大している

堺市の債務負担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。同市の2016年度末の純直接・保証債務は経常的歳入の138.2%で、2017年度末も同水準で推移するとムーディーズはみている。特に普通会計において臨時財政対策債の増加が見込まれるため、今後2-3年は同市の債務水準は上昇するであろう。

義務的経費の増加抑制と投資的経費の管理に向けた継続的な取り組みや、低金利環境、長期債が大部分を占める債務構造を考慮すると、同市は債務の増加を管理可能な水準に抑制できるとムーディーズはみている。

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、a2 相当を示しており、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」（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「A1」はソブリン債格付（A1, 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 4
堺市（2016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
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	111.11	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 (%)	3	8.24	12.5%	3	30%	0.90
利払い/経常的歳入 (%)	3	2.17	12.5%			
流動性	1		25%			
純直接・保証債務/経常的歳入 (%)	7	138.20	25%			
短期債務 / 総直接債務 (%)	1	6.40	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						2.28(2)
システミックリスク・スコア						A1
推定BCA						a2

[1] 2016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

著作権表示(C)2017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、現在又は過去の実事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。

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も、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、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。

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、「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。

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。

CLIENT SERVICES

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