S&P Global
Ratings

2026 年 10 月 29 日

東京都

発行体格付け: **A＋／安定的／--**

アナリスト:
有光央、東京　電話 03-4572-6282
松本理、東京　電話 03-4572-6267

*本稿は格付けアクションを成すものではありません。

クレジット・ハイライト

信用力分析上の前提

- 日本経済の中心地として堅固な税収基盤を維持する。
- 実績に裏付けられた歳入と歳出の管理による財政規律を有する。
- 日本の地方自治体の格付けは日本のソブリン格付けに制約される。

ベースケース・シナリオ上の見通し

- 国内の緩やかな経済成長に支えられ、都の税収は引き続き増加する。
- 財政収支はプラスを維持し、債務残高は緩やかな減少が続く。
- 基金の確保や債務の削減により、潤沢な流動性を維持する。

東京都の財政収支は税収増加に支えられ、今後 2 年間、引き続きプラスで推移すると S&P グローバル・レーティング（以下「S&P」）はみている。都では子育てや高齢者介護の支援、都市基盤の強化、脱炭素化などの優先課題に対応するため、歳出には増加圧力がかかっている。また、米国の政策の不透明性や地政学リスクの高まりに伴う経済や税収への影響もまだ不確実性をはらむ。しかし、都が引き続き規律ある歳出管理ならびに基金の活用を行うことで、その投資的経費考慮後の収支は平均して小幅な黒字を維持すると S&P は予想している。これは国内経済が今後 2 年間、緩やかな成長を続けるとの S&P の想定に基づく。

都の債務残高は引き続き緩やかに減少すると S&P は予想している。都は歳入と歳出のバランスを取りながら、基金の確保や債務残高の抑制など持続可能性を意識した財政運営を続けると S&P はみている。また、金利が上昇局面にある中でも、都債の償還年限の分散や、残高自体が削減されていることなどに鑑み、利払い負担が今後 2 年間に大きく増加する可能性は低いと予想している。

都の格付けは引き続き日本のソブリン格付けの制約を受けると S&P はみている。S&P は都のスタンドアローン評価（中央政府による特別な支援や介入の可能性を考慮する前の都自身の信用力評価）を「aa＋」と、日本の長期ソブリン格付け（※「A＋」、※付きは無登録格付け、詳細は本稿巻末の「S&P グローバル・レーティングの格付けについて」を参照）を上回る水準としている。ただし、日本政府が債務不履行（デフォルト）に陥るような環境を想定したストレスシナリオの下では、都の信用力にも影響が及ぶと考えている。そのため、都の長期格付けを日本の同格付けと同水準としている。

アウトルック：安定的

東京都の「安定的」のアウトルックは、日本のソブリン格付けのアウトルックを反映している。都のスタンドアローン評価は「aa＋」に維持されると S&P はみている。都は地方交付税を受け取らない不交付団体であるが、仮に経済状況や資本市場に対する信頼性が国レベルで悪化した場合には、その影響を免れないと S&P は考える。そのため、都の格付けやアウトルックは、日本のソブリン格付けやそのアウトルックに制約される。

ダウンサイド・シナリオ

今後 2 年間の格下げは、都のスタンドアローン評価を引き下げた結果ではなく、日本のソブリンの格下げを受けたものになる可能性が高い。都のスタンドアローン評価が、格下げにつながるほど低下することは考えにくい。

今後、国内外の経済の悪化や都の歳入を大きく損なうような税制改正などのマイナス要因が複合的に生じた場合には、都の収支は大きく悪化するとともに、基金が大幅に減少して、債務負担が増大する可能性がある。しかし、そのような状況下では、都は規律ある財政運営を継続して各年度の収支を調整しつつ、信用力への下方圧力を軽減する対策を講じると S&P は想定している。

アップサイド・シナリオ

今後 2 年間の格上げは、日本のソブリン格付けの引き上げを受けたものになる可能性が高い。

格付け根拠

日本の首都としての極めて豊かな経済の下、柔軟な財政運営を維持

S&P は東京都の経済を、都の格付けを支える最大の強みと考えている。日本経済の中心である都には日本の政治・経済をはじめ、あらゆる中枢機能が集積している。都では多様な産業が経済的付加価値と多くの雇用機会を生み出しており、住民の所得水準も高い。都の住民 1 人当たりの域内総生産（GDP）は約 900 万円と、国内外の都市の中でも大きい。

都の経済成長率は国の経済成長に沿って推移すると S&P は予想している。S&P のマクロ経済見通しでは、日本の実質国内総生産（GDP）成長率は 2026 年が 0.8%、2027 年が 0.9%、2028 年が 0.9%と、引き続き緩やかな成長を予想している。都の人口はコロナ禍で一時的に減少したものの、経済・社会活動の本格的な再開に伴う他県や他国からの転入により増加に転じた。ただし、日本の人口の自然減の拡大を考慮すると、現在の水準からさらに大きく増加する可能性は低いと考える。

都では歳入と歳出のバランスを取った財政運営が継続されると S&P は予想している。税収の増加や基金を活用した重点施策への積極的な取り組みにより 2026 年度の予算は過去最大規模となった。3 期目を務める小池百合子都知事のリーダーシップの下で、都は引き続き基金の活用や事業評価による財源確保などを通じて起債への財源依存を抑制しつつ、重点施策に取り組むとみている。また、都では財政部局が規律を重視して財政運営を十分にコントロールしてきた実績があるため、今後も同様の方針が維持されると S&P はみている。

都は歳入と歳出の管理、債務と流動性の保守的な管理方針、外郭団体に対する厳格な監督などで優れた実績を上げていると S&P は評価している。これらの強みに対し、都議会で過半数を占める会派がなく、知事の方針が常に議会の支持を得られる訳ではないために、政治・行政運営力が制約されていることは、引き続き都の相対的な弱みと考える。ただし、都の財政運営力の高さは、議会における勢力図の様相にかかわらず、長期にわたり財政健全化を進めてきた実績に裏付けられている。

日本の地方自治体運営の、非常に予見可能で均衡のよく取れた制度的枠組みは維持されると S&P は想定している。政府間システムが成熟しており、地方自治体に対する規制とその財政が中央政府により厳格にコントロールされていることで、同システムにおける予見可能性と透明性・説明責任が確保されている。中央政府の財政状況は脆弱な一方、コロナ禍でみられた国から自治体に対する手厚い支援体制や、近年の物価上昇対策に関わる国庫からの補助などの特徴を踏まえると、日本の地方自治体セクターの財政状況は安定していると S&P は評価している。

歳入増が歳出増をカバーし、債務の緩やかな減少が続く

都の投資的活動後ベースの財政収支は今後 2 年間、歳入の増加が歳出の増加を上回って黒字を維持すると S&P は予想している。また、都の経常的マージン（投資的活動を

除く経常的な行政活動の歳入に対する経常的な収支の比率）は 2024 年度から 2028 年度の 5 年間では平均 16%程度の水準で推移すると S&P は予想している。法人関連税収の増加に加え、堅調な雇用や不動産価格、地方消費税収の増加を背景に、都の税収は引き続き増加すると S&P は想定している。一方、子育てや高齢者介護の支援や脱炭素化の取り組み、自然災害に強い都市基盤の強化など中長期的な取り組みを進めることで歳出は拡大が続くと S&P は考える。

仮に税源の偏在性是正に関する国の追加的な措置が実施され、その上で景気の減速が重なった場合の都税収入の大幅な下振れが、財政収支における最大のリスク要因であると S&P は考えている。地方法人課税と固定資産税については、政府与党が偏在性是正の措置を検討しており、将来的に都税収入に影響を及ぼす可能性がある。また、都では歳入に占める法人関連税収の割合が大きく、近年の税収の伸びは同税の影響が大きいため、景気サイクルに対する税収の感応度は相対的に高い。金融危機時との比較では、税制改正に伴う税収構造の変化などにより、景気に対する税収の感応度はやや弱まっている。その一方で、社会保障経費や都の独自施策が中長期的な支出を伴うことで歳出が容易に削減されない可能性がある。

都の債務負担は国際比較において遜色なく、日本の他の地方自治体との比較では引き続き非常に低い水準で推移すると S&P はみている。防災・減災など自然災害に対する都市基盤のさらなる強靭化や交通・物流ネットワークの形成など、都の投資的支出は今後も増加すると予想している。しかし、歳入の範囲内で歳出を管理する都の規律ある財政運営を考慮すると、都の債務残高が増加に転じる可能性は低いと S&P は考えている。経常的な歳入に対する債務残高の比率（全会計ベース）は国からの交付金による歳入の変動によって上下するものの、今後 2 年間、80%を下回って推移し、残高ベースでは継続して減少すると S&P は予想している。

国内金利は上昇基調にあるが、都の経常的歳入に対する利払い費の比率は今後 2 年間、0.5%付近で横ばいに推移すると S&P は予想している。都は全ての資金を固定金利で調達しているため、新規発行債の金利は今後も上昇を続ける見込みである。しかし、都の債務残高の減少が継続していることに加え、都が 10 年債を中心に償還年限を分散させる柔軟な起債運営方針を有することや、国内金利の動向（S&P の政策金利見通しは 2026 年末で 1.25%、2027 年末で 1.75%、2028 年末で 1.50%）に基づく調達金利の上昇幅を踏まえると、金利負担が大幅に上昇する可能性は低いと考えている。

都は多数の法人に出資しているものの、全会計ベースの債務残高に含めていない外郭団体へのエクスポージャーは引き続き低水準にとどまると S&P はみている。都の政策連携団体は、自らの事業収益で債務を返済できるか、都の追加支援が必要になったとしても都の格付けに及ぼす影響は非常に限定される。また、都は継続的に外郭団体の財務健全化に取り組んでおり、それら団体に対する特別支援の提供も縮小する方向で進めている。訴訟等のその他の偶発リスクも限定的である。

都の向こう 12 カ月間のフリーキャッシュと流動性資産の合計は、年間公債費（全会計ベース）の 100%を大きく超える水準を維持すると S&P は予想している。財政調整基金の確保や債務残高の抑制といった財政運営方針が、国内金利が上昇する中でも都の高い流動性を支えていくと S&P はみている。また、都の保有現金残高の主な構成要素には減債基金が含まれており、同基金の残高は年間の財政パフォーマンスに連動せずに独立して変動する。都は保守的な公金管理方針の下、預金や日本国債、地方債をはじめとする低リスクで高格付けの債券で流動性を確保している。金利上昇に伴う公金の運用手段の一部が債券へシフトすると S&P は想定しているが、都の流動性評価への影響は限定的になると考えている。

加えて、都がみずほ銀行をはじめとする主要取引金融機関と良好な関係を維持していることや、公募団体として資本市場に容易にアクセスできることも、その流動性を引き続き支えると S&P は考えている。都が「東京グリーン・ブルーボンド」や「東京ソーシャルボンド」といった環境や社会的課題の解決に使途を限定した都債を継続して発行していることは、投資家基盤のさらなる拡充と強化にもつながっている。また、2025 年には自然災害に対する強靭化事業に特化した「TOKYO レジリエンスボンド」を新たに発行している。都が債券を発行する国内外の債券市場に十分な厚みがあるほか、日本の銀行システムからの融資による流動性確保も容易であるため、都の外部流動性へのアクセスは良好と S&P は評価している。

表 1 東京都の主要財務指標

（十億円）	2023 年度	2024 年度	2025 年度 bc	2026 年度 bc	2027 年度 bc	2028 年度 bc
経常的歳入	7,783	8,399	8,693	9,166	9,190	9,150
経常的歳出	6,664	6,845	7,245	7,743	7,704	7,692
経常的収支	1,119	1,553	1,449	1,423	1,486	1,458
経常的収支／経常的歳入（%）	14.4	18.5	16.7	15.5	16.2	15.9
資本的収入	320	433	261	265	265	265
資本的支出	1,352	1,645	1,672	1,570	1,661	1,693
投資的活動後収支	87	341	38	117	90	30
投資的活動後収支／総歳入（%）	1.1	3.9	0.4	1.2	1.0	0.3
債務返済額	338	398	241	340	340	280
借入総額	229	156	203	223	250	250
借入後収支	-21	99	0	0	0	0
直接債務（年度末残高）	3,709	3,468	3,430	3,312	3,222	3,192
直接債務／経常的歳入（%）	47.7	41.3	39.5	36.1	35.1	34.9
連結ベース債務残高／連結ベース経常的歳入（%）	85.0	74.4	71.2	66.1	64.6	64.0
利子／経常的歳入（%）	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
都民 1 人当たり GDP（円）	8,866,567	9,136,163	9,573,293	--	--	--
国民 1 人当たり GDP（円）	5,001,253	5,219,991	5,469,747	5,716,410	5,929,211	6,123,845

* bc＝ベースケース：可能性が最も高いと S&P が考えるシナリオに基づく予想値。都の GDP2024 年度と 2025 年度は、S&P の予想値。
* 上記の数値の一部は国内外の情報源からのデータに基づき S&P が独自に算出したものであり、入手可能な情報の適時性、対象範囲、正確性、信憑性、有用性などについての S&P の独立した意見を反映している。出所は主に発行体から提供された財務諸表と予算である。

表 2 東京都の格付けと主要格付け要因の評価スコア	
長期発行体格付け:	A＋
スタンドアローン評価:	aa＋
主要格付け要因	
制度的枠組み:	2
経済:	1
財政運営:	2
財政パフォーマンス:	1
流動性:	1
債務負担:	3

* S&P の地方自治体格付けは上記 6 つの主要格付け要因に基づく。格付け要因から格付けを導出する手法は 2019 年 10 月 21 日付『格付け規準｜公的部門｜パブリック・ファイナンス（米国外）：地方自治体の格付け手法』で規定されている。「制度的枠組み」の評価スコアは、「1」から「6」までの 6 段階評価（「1」が最上位）、「経済」「財政運営」「財政パフォーマンス」「流動性」「債務負担」の評価スコアはそれぞれ、「1」から「5」までの 5 段階評価（「1」が最上位）。

ソブリンの主な指標

2026 年 10 月 13 日付　Sovereign Risk Indicators（http://www.spratings.com/sri）

関連格付け規準

2021 年 10 月 20 日付　一般格付け規準：信用格付けにおける環境・社会・ガバナンス（ESG）の原則

2019 年 10 月 21 日付　格付け規準｜公的部門｜パブリック・ファイナンス（米国外）：地方自治体の格付け手法

2014 年 4 月 28 日付　一般格付け規準：ソブリン格付けを上回る格付けの手法と想定：事業法人・金融法人・公的部門

2011 年 3 月 2 日付　一般格付け規準：信用格付けの原則

関連リサーチ

2026 年 9 月 21 日付　Institutional Framework Assessments For Local And Regional Governments Outside Of The U.S.

2026 年 7 月 2 日付　地方自治体運営の制度的枠組み：日本の自治体は持続可能な財政に移行

S&P グローバル・レーティングの格付けについて：

S&P グローバル・レーティングが提供する信用格付には、日本の金融商品取引法に基づき信用格付業者として登録を受けている S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社が提供する信用格付（以下「登録格付」）と、当該登録を受けていないグループ内の信用格付業を行う法人が提供する信用格付（以下「無登録格付」）があります。本稿中で記載されている信用格付のうち「※」が付されている信用格付は無登録で 1 格付であり、それ以外は全て登録格付です。なお、S&P グローバル・レーティング・ジャパン株式会社が提供する信用格付の一覧は同社の日本語ウェブサイト（www.spglobal.com/ratings/jp）の「ライブラリ・規制関連」で公表しています。

Copyright © 2026 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

本稿に掲載されているコンテンツ（信用格付、信用関連分析およびデータ、バリュエーション、モデル、ソフトウエア、またはそのほかのアプリケーションもしくはそのアウトプットを含む）及びこれらのいかなる部分（以下「本コンテンツ」）について、スタンダード&プアーズ・フィナンシャル・サービシズ・エル・エル・シーまたはその関連会社（以下、総称して「S&P」）による事前の書面による許可を得ることなく、いかなる形式あるいは手段によっても、修正、リバースエンジニアリング、複製、頒布を行うこと、あるいはデータベースや情報検索システムへ保存することを禁じます。本コンテンツを不法な目的あるいは権限が与えられていない目的のために使用することを禁じます。

S&P、外部サービス提供者、およびその取締役、執行役員、株主、従業員あるいは代理人（以下、総称して「S&P関係者」）はいずれも、本コンテンツに関して、その正確性、完全性、適時性、利用可能性について保証いたしません。S&P 関係者はいずれも、原因が何であれ、本コンテンツの誤謬や脱漏（過失であれその他の理由によるものであれ）、あるいは、本コンテンツを利用したことにより得られた結果に対し、あるいは利用者により入力されたいかなる情報の安全性や維持に関して、一切責任を負いません。本コンテンツは「現状有姿」で提供されています。S&P関係者は、明示または黙示にかかわらず、本コンテンツについて、特定の目的や使用に対する商品性や適合性に対する保証を含むいかなる事項について一切の保証をせず、また、本コンテンツに関して、バグ、ソフトウエアのエラーや欠陥がないこと、本コンテンツの機能が妨げられることがないこと、または、本コンテンツがいかなるソフトウエアあるいはハードウエアの設定環境においても作動することについての保証を含む一切の保証をいたしません。いかなる場合においても、S&P関係者は、損害が生じる可能性について報告を受けていた場合であっても、本コンテンツの利用に関連する直接的、間接的、付随的、制裁的、代償的、懲罰的、特別ないし派生的な損害、経費、費用、訴訟費用、損失（損失利益、逸失利益あるいは機会費用、過失により生じた損失などを含みますが、これらに限定されません）に対して、いかなる者に対しても、一切責任を負いません。

本コンテンツの一部は、人工知能（AI）ツールで作成された可能性があります。AI を用いて考案、あるいは処理されて公表したコンテンツは、S&P職員が作成、検討、編集、承認したものです。

本コンテンツにおける、信用格付を含む信用関連などの分析、および見解は、それらが表明された時点の意見を示すものであって、事実の記述ではありません。S&Pの意見、分析、格付の承認に関する決定（以下に述べる）は、証券の購入、保有または売却の推奨や勧誘を行うものではなく、何らかの投資判断を推奨するものでも、いかなる証券の投資適合性について言及するものでもありません。S&Pは、本コンテンツについて、公表後にいかなる形式やフォーマットにおいても更新する義務を負いません。本コンテンツの利用者、その経営陣、従業員、助言者または顧客は、投資判断やそのほかのいかなる決定においても、本コンテンツに依拠してはならず、本コンテンツを自らの技能、判断または経験に代替させてはならないものとします。S&Pは「受託者」あるいは投資助言業者としては、そのように登録されている場合を除き、行為するものではありません。S&Pは、信頼に足ると判断した情報源から情報を入手してはいますが、入手したいかなる情報についても監査はせず、またデューデリジェンスや独自の検証を行う義務を負うものではありません。信用格付関連の公表物は、様々な理由により公表される可能性があり、その理由は必ずしも格付委員会によるアクションに依存するものではありません。格付委員会によるアクションに依存しない信用格付関連の公表物には、信用格付と関連する分析についての最新情報の定期的な公表などを含みますが、これらに限定されません。

ある国の規制当局が格付会社に対して、他国で発行された格付を規制対応目的で当該国において承認することを認める場合には、S&Pは、弊社自身の裁量により、かかる承認をいかなる時にも付与、取り下げ、保留する権利を有します。S&P関係者は、承認の付与、取り下げ、保留から生じる義務、およびそれを理由に被ったとされる損害についての責任を負わないものとします。S&Pは、それぞれの業務の独立性と客観性を保つために、事業部門の特定の業務を他の業務から分離させています。結果として、S&Pの特定の事業部門は、他の事業部門が入手できない情報を得ている可能性があります。S&Pは各分析作業の過程で入手する非公開情報の機密を保持するための方針と手続を確立しています。

S&P は、信用格付の付与や特定の分析の提供に対する報酬を、通常は発行体、証券の引受業者または債務者から、受領することがあります。S&Pは、その意見と分析結果を広く周知させる権利を留保しています。S&Pの公開信用格付と分析は、無料サイトの www.spglobal.com/ratings、そして、購読契約による有料サイトの www.ratingsdirect.com で閲覧できるほか、S&P による配信、あるいは第三者からの再配信といった、他の手段によっても配布されます。信用格付手数料に関する詳細については、www.spglobal.com/usratingsfees に掲載しています。