

## CREDIT OPINION

19 April 2022

### アップデート


 フィードバックを送る

#### 現行格付

##### Sapporo, City of

国籍	Sapporo, 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

## 札幌市

### 信用評価に関するアップデート

#### 概要

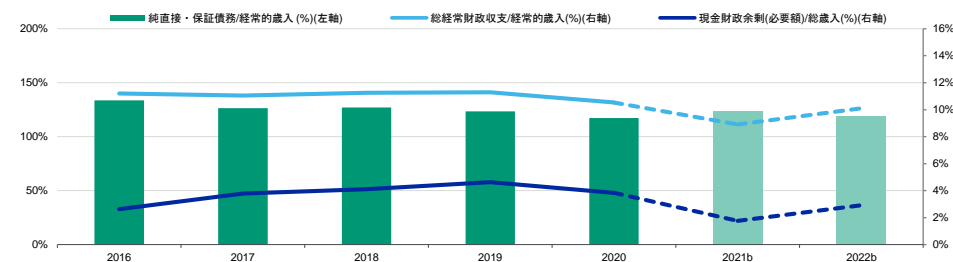
札幌市の格付A1は、日本政府（A1 安定的）と地方自治体の強い結び付きにより、両者の格付は同水準であるというムーディーズの見方を反映している。

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。

札幌市の格付は、経常的マージンが回復するとのもーディーズの予想、資本市場からの資金調達力の高さ、国際比較で高い債務負担と全国平均に比べ弱い経済力も織り込んでいる。

図表 1

#### 経常的マージンはコロナによる一時的な落ち込みから回復する見込み



年度ベース。2021-2022年度は予算に基づくムーディーズ予想。  
 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
- » 経常的マージンはコロナによる一時的な落ち込みから回復する見込み

#### 格付を圧迫する要因

- » 国際比較で高い債務負担

本稿は2022年4月19日発行の英文版 [City of Sapporo \(Japan\): Update to credit analysis](#) の翻訳です。

» 他の国内主要都市に比べ経済の規模が小さく多角化の度合いが低い

## 格付の見直し

日本国債の格付の見直しを反映して、札幌市の格付の見直しは安定的。

## 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

### 札幌市

	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
純直接・保証債務/経常的歳入 (%)	133.6	126.5	127.0	123.5	117.3
利払い/経常的歳入 (%)	2.1	1.8	1.6	1.4	1.2
総経常財政収支/経常的歳入 (%)	11.2	11.0	11.3	11.3	10.5
現金財政余剰 (必要額) /総歳入 (%)	2.6	3.8	4.1	4.6	3.8
投資的経費/総歳出 (%)	13.3	11.7	11.8	11.3	11.2
失業率 (%) [1]	3.6	3.3	2.9	2.6	3.0
人口 (千人)	1,946	1,950	1,954	1,958	1,961

[1]北海道。2020年度は特別定額給付金に係る歳入・歳出を除く。

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

札幌市の格付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。

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ことになる。この法律は、地方自治体の行動のより広い範囲を対象としており、中央政府の強い監視により、金融危機に伴うリスクを軽減し、地方自治体の信用プロフィールを支えている。

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。

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。

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。過去数年に渡り、地方税収の増加等に伴う財源不足の減少から、臨時財政対策債の発行が抑制されてきた。しかしながら、新型コロナウイルスの影響により、再び発行額の増加が一時的に見込まれる。

コロナの影響を受けて、中央政府は臨時交付金を設け、地方自治体が行っている感染症対策や地域経済支援等の財源をサポートし、さらに、固定資産税等の軽減措置に対する中央政府の全額補填や徴収の猶予制度措置により地方自治体の負担が緩和された。

#### 経常的マージンはコロナによる一時的な落ち込みから回復する見込み

札幌市の財政状況は、企業業績の回復による税収の改善等に伴い、コロナ前の水準に回復するとみられる。同市の経常的歳入に対する総経常財政収支（経常的マージン）は、2021年度に9%程度に下回ったのち、2022年度に10%台に回復するとムーディーズはみている。

2021年度の一時的な落ち込みは、主に税収減とその分の資金調達の増加の影響を要因とする。コロナによる税収への影響は、前年度の課税所得に基づき、2020年度より2021年度に顕著に現れるが、市の当初の想定よりも税収の落ち込みは緩やかとなる見込みである。

札幌市の経常的マージンは、少なくとも過去5年間10%を超える良好な水準で安定して推移してきた。社会保障費の増加からの圧力を受けつつも、主に依存財源や継続的な歳出管理の取り組みが支えとなった。

コロナ感染症対策に係る歳出の多くを中央政府からの補助金等で賄われたことで財政プロファイルへの大きな影響は避けられた。これら対策費の財源は2022年度も手当される。

同市は、札幌市まちづくり戦略ビジョン・アクションプラン2019（2019-2022年度）の下、再開発事業による都市整備の推進や、2030年度に開通予定の北海道新幹線の札幌市への延伸事業の一部負担、インフラの老朽化に伴う更新事業など、複数の事業を進めている。

これら事業の進捗に伴い、今後数年間、現金財政収支は圧迫されるとムーディーズはみている。アクションプラン2019では、少なくとも年間1,000億円程度（一般会計ベース）の投資的経費が見込まれている。さらに、交通ネットワークの改善を目的にアクセス道路の整備が検討されている。国の事業として補助金が措置されるが、市の負担も一定程度伴うことから現金財政収支への圧迫要因となる。

札幌市は、冬季オリンピックの招致を2030年に目指す。開催経費のうち、同市の負担となる施設整備費として現時点で800億円を見込んでおり、既存施設の活用や改修に留める予定である。新たな施設やインフラ整備が発生するような変更が加われば、市の負担が高まる可能性がある。

市が55%を保有する外郭団体の札幌ドームを本拠地としていた地元プロ野球北海道日本ハムファイターズが、2023年に市外の自前の球場に移転する。それにより失われる札幌ドームの収入の規模は税収の1%以下と限定的だが、長期的に収入の安定につながる利用者が不在となれば、市財政の負担も出てくるであろう。

#### 国際比較で高い債務負担

札幌市の経常的歳入に対する純直接・保証債務のみた債務負担比率は、国際比較で高い。とはいえ、依然120%台で推移し、国内格付先の団体に比べて比較的低い水準である。

2020年度は、コロナ対策向けに政府からの補助金等が増えたことで経常的歳入が大きく増加したことから、債務負担の比率は117%まで改善を示している。しかし、このような影響を除けば、債務負担の比率は120%台に留まる。

同市の2020年度末時点の全会計ベース純債務残高は1.66兆円と、過去5年間ほぼ横ばいで推移している。それ以前は、投資的経費が大幅に抑制されてきたことにより、債務残高は継続的に減少していた。その後は、市の中期財政フレームに盛り込まれている再開発事業の取り組みなどにより、債務残高の削減は足踏み状態が続いている。

主に足元の事業の進捗に伴い、今後数年間は債務残高は緩やかに増加するとみられる。債務負担の比率は、国内比較では低い水準であるため、債務の増加圧力は限定的であるとムーディーズはみている。

札幌市は、格付先の国内の他の地方自治体同様、国内資本市場での調達能力が高い。

### 日本の他の主要都市に比べ経済規模が小さい

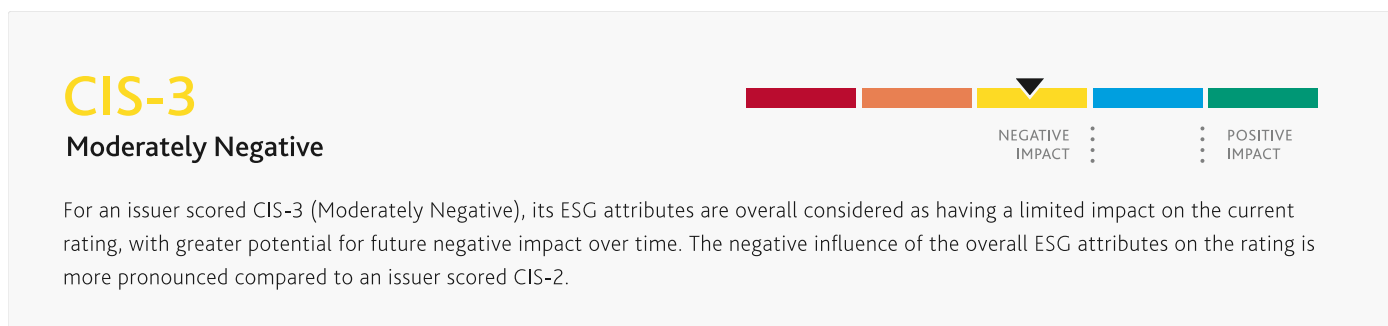
ムーディーズは札幌市の一人当たりGDPが全国平均の約80%と推定している。これは大阪、名古屋等の国内主要都市の多くを下回っている。この一因は札幌市の人口の多さで、北海道の人口の3分の1以上が同市に集中している。同市は北海道の道庁所在地で、道経済は農業生産では上位にあるが、国際競争力で優位に立てる強固な製造業の基盤に欠ける。一般に、日本の経済規模の大きな都市はより高い付加価値を生み出す輸出向け製造業が経済基盤となっている。

### 環境・社会・ガバナンス（ESG）に関する考慮事項

#### 札幌市のESGクレジット・インパクト・スコアは、ややネガティブ（CIS-3）

図表 3

#### ESGクレジット・インパクト・スコア

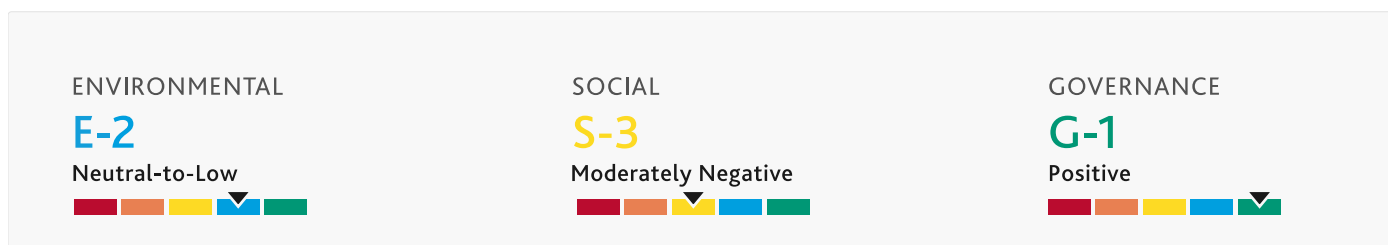


出所：ムーディーズ・インベスターズ・サービス

札幌市のESGクレジット・インパクト・スコアはややネガティブ（CIS-3）である。主に高齢化・人口減少が進む日本の人口動態がもたらす社会リスクが、札幌市のCISの制約となっている。将来的に財政調整制度などの制度の枠組みを通じた中央政府による地方自治体へのサポート提供の能力の弱体化につながる可能性がある。一方で、強力かつ予測可能性の高い日本の制度の枠組みや日本政府による災害復旧に係る支援制度などにより、現行、札幌市のESGリスクは軽減されている。

図表 4

#### ESG発行体プロフィール・スコア



出所：ムーディーズ・インベスターズ・サービス

### 環境

札幌市の環境リスクへのエクスポージャーは中立-低いという評価（E-2の発行体プロフィール・スコア）である。環境リスクのすべてのカテゴリにおいて中立-低いという評価を反映している。インフラ強化などの対策により経済・財政面への影響は緩和されるものの、日本は気候変動に伴って頻発化・激甚化する恐れのある台風や豪雨などの物理的気候リスクに晒されているが、札幌市は地理的にこのような災害の影響を比較的受けにくい。

### 社会

社会リスクへのエクスポージャーに対する総合的な評価はややネガティブ（S-3の発行体プロフィール・スコア）である。人口動態がガティブ度が高いという評価である一方、他の考慮事項においては中立-低い、あるいはポジティブという評価が緩和要因となっている。都市としての高い機能を有しており、人口は他の地域からの流入により支えられている。しかし、人口動態の評価は、長期的には全国同様の高齢化・人口減少に直面する影響を考慮している。その一方で、質の高い教育へのアクセス、整備されたインフラによる基礎的サービスへのアクセス、安全衛生といった利点の恩恵を受ける。

## ガバナンス

札幌市のガバナンスはポジティブ（G-1の発行体プロフィール・スコア）。安定的かつ予測可能な財政調整制度など、中央政府による制度の構造が堅固な点を反映する。また、政策の信頼性と有効性、透明性と開示、予算管理が良好であることもガバナンスの評価を支える。

格付対象の発行体/取引に関するESGの発行体プロフィール・スコアとクレジット・インパクト・スコアはMoody's.comで閲覧可能。Moody's.comにある当該発行体/取引のトップページからESGスコアのセクションを閲覧すると最新のスコアが確認できる。

## 政府による緊急時支援の可能性

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。

## 格付手法およびスコアカードの要因

BCAスコアカードによる推定BCAはa3で、格付委員会が評価したa2のBCA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)ソブリン債格付を反映したシステミックリスクのスコア「A1」を反映している。

図表 5

### 札幌市（2020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
<b>BCAスコアカード</b>						
<b>1: 地域経済のファンダメンタルズ</b>				<b>5.20</b>	<b>20%</b>	<b>1.04</b>
地域の一人当たりGDP対国の一人当たりのGDP (%) [1]	7	82.73%	70%			
経済の変動性	1		30%			
<b>2: 制度の枠組み</b>				<b>3</b>	<b>20%</b>	<b>0.60</b>
法的裏付け	1		50%			
財政の柔軟性	5		50%			
<b>3: 財政実績と債務状況</b>				<b>2.75</b>	<b>30%</b>	<b>0.83</b>
総経常財政収支/経常的歳入 (%)	1	10.85%	12.5%			
利払い/経常的歳入 (%)	3	1.35%	12.5%			
流動性	1		25%			
純直接・保証債務/経常的歳入 (%)	7	117.35%	25%			
短期債務/総直接債務 (%)	1	5.40%	25%			
<b>4: 行財政運営の状況</b>				<b>1</b>	<b>30%</b>	<b>0.30</b>
リスク管理と財政運営	1					
投資と債務管理	1					
透明性と開示	1					
<b>推定個別リスクスコア</b>						<b>2.77 (3)</b>
<b>システミックリスク・スコア</b>						<b>A1</b>
<b>推定BCA</b>						<b>a3</b>

[1] 2020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 6

カテゴリー	ムーディーズによる現行格付
<b>SAPPORO, CITY OF</b>	
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

(C)2022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。

ムーディーズの信用格付を行う関連会社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。ムーディーズの資料、製品、サービス及び公開情報（以下総称して「刊行物」といいます。）は、ムーディーズの現時点における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。ムーディーズの信用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該当する「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、非信用評価（以下「評価」といいます。）及びムーディーズの刊行物に含まれているその他の意見は、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.及び/又はその関連会社が公表する関連意見又は解説を含むことがあります。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、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。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び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。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、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。ムーディーズは、各投資家が、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、評価を行い、その他の意見を述べ、自社の刊行物を発行します。ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、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、評価、その他の意見又は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。

ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び刊行物は、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、格付の過程で又は自社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、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、特別の、派生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、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、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、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。

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、評価、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.が行う信用格付意見・サービスに対して、信用格付の付与に先立ち、1,000ドルから約500万ドルの手数料を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Moody's Investors Serviceは、Moody's Investors Serviceの信用格付及び信用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、Moody's Investors Serviceから信用格付を付与され、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](http://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年会社法第761G条の定める意味の範囲内における「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」であること又は「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、直接又は間接的に、この文書又はその内容を2001年会社法第761G条の定める意味の範囲内における「リテール顧客」に配布しないことを表明したこととなります。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個人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）が行う信用格付意見・サービスに対して、信用格付の付与に先立ち、10万,000円から約5億,000万円の手数料を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及び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