

## キャピタル・アイ特別企画：財務担当に聞く

# 新関空、関西の玄関口

新関西国際空港は、2016年4月のコンセッション開始から7年が経過した。新型コロナウイルスの感染拡大の際には利用者が大幅に減少したものの、関西エアポートから支払われる運営権対価によって、コロナ禍にあっても黒字を確保した。また、2025年の大阪・関西万博も見据えてターミナル1のリノベーション事業を行っており、同事業の終了後には年間3000万人の国際線旅客受け入れが可能になる。資金調達面では、2022年8月にソーシャルボンドの発行を開始し、今年12月1日には3回目のソーシャル債（20年・30年、総額200億円）をローンチした。その起債前に、同社総務部財務課課長の岡本正和氏と同主査の徳田潤一氏に話を聞いた。

### ■利便性高い都市型空港

新関空は、2012年に法律に基づき設立され、国土交通大臣と財務大臣が株式を保有する国100%出資の法人で、関西国際空港と大阪国際空港（伊丹空港）の2つの空港を管理している。政府との関係については、関西空港を、我が国の国際拠点空港として強化するのに必要な措置を行うことが国の責務として根拠法に明記されている。事業計画の認可や社債発行、長期借入れに関する認可を受けている政府保証債の発行、財政融資資金の借入れが認められているなど、当社の事業運営に対する国からのサポートは非常に力強い。



関西国際空港（出所：関西エアポート）

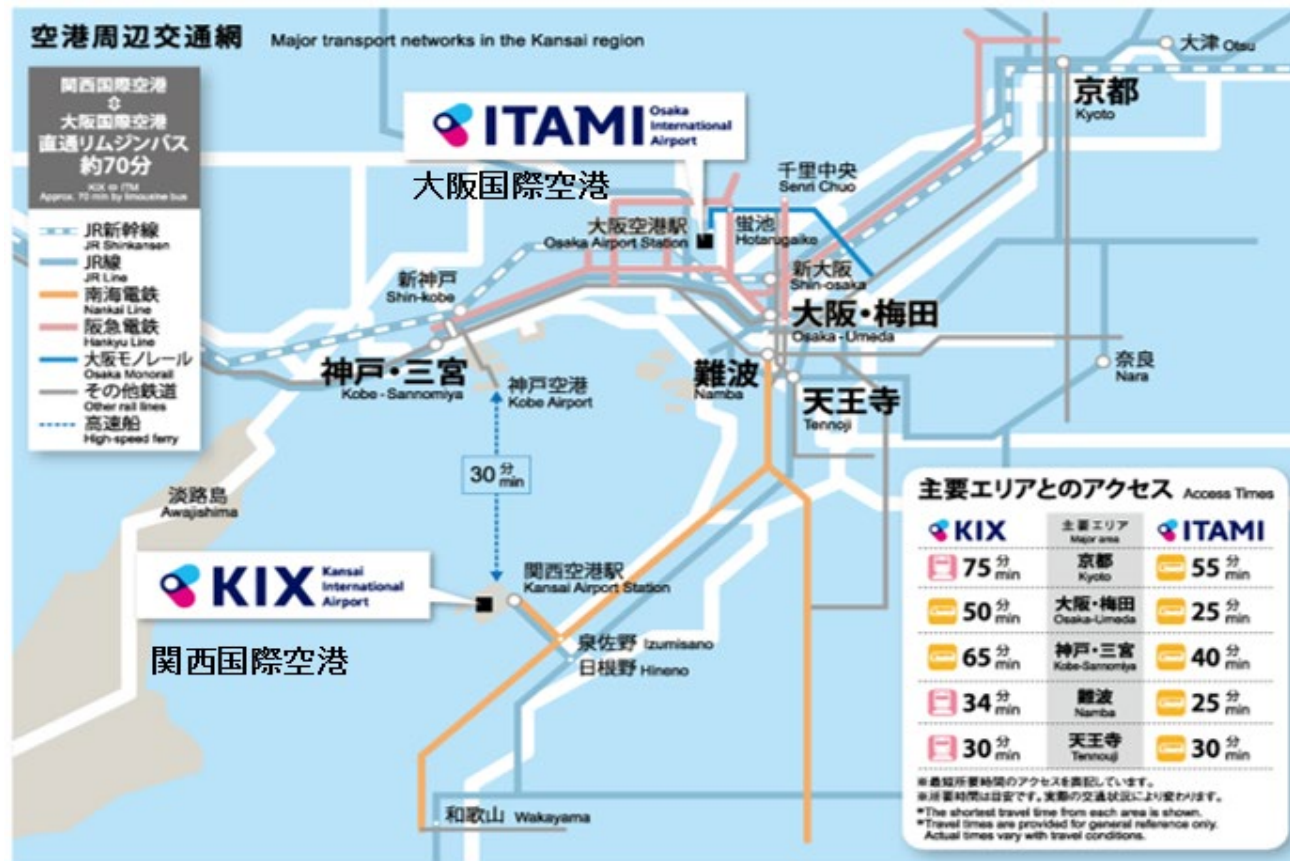
2つの空港の概要を見ると、まず北に位置する大阪空港は、大阪都心部に近接しており、京都・大阪・神戸などの主要都市へのアクセスが非常に便利になっている。一方、南に位置する関西空港は、大阪空港の騒音問題を教訓に海上空港として立地場所を決定したため、大阪都心部からはやや離れた場所にある。だが、鉄道や高速道路の利用により、主要都市からおおむね1時間あれば到着できるので、国際空港としては、空港へのアクセス時間はそれほど違和感のないものになっている。

1994年に開港した関西空港は、1期空港島（約510ヘクタール）のみだったが、2007年に2期空港島（約545ヘクタール）の供用を開始し、2本目の滑走路をオープンした。4000m級の滑走路を複数持つことで、メンテナンスのため1本を閉鎖しても、もう1本で運用ができるため、完全に24時間運用が可能なグローバルスタンダードにかなった国際拠点空港だ。本土と空港島を結ぶ空港連絡橋には、高速道路と鉄道が走っている。鉄道は当社が所有しており、電車を運行するJR西日本と南海電気鉄道から線路使用料を受けている。

大阪空港は、関西空港開港後は国内線専用となっている。市街地の真ん中に位置していることから、騒音対策に繊細な対応が求められており、運用に制限がある。1 つ目は、航空機が発着できる運用時間が 7 時から 21 時までの 14 時間。2 つ目は、1 日の発着枠の上限を 370 回としていること。一方、関西の中心部である大阪・梅田から 30 分という立地にあり、非常に利便性の高い都市型空港として、特にビジネス客を中心に多くの人たちに利用してもらっている。



大阪国際空港（出所：関西エアポート）



出所：関西エアポート

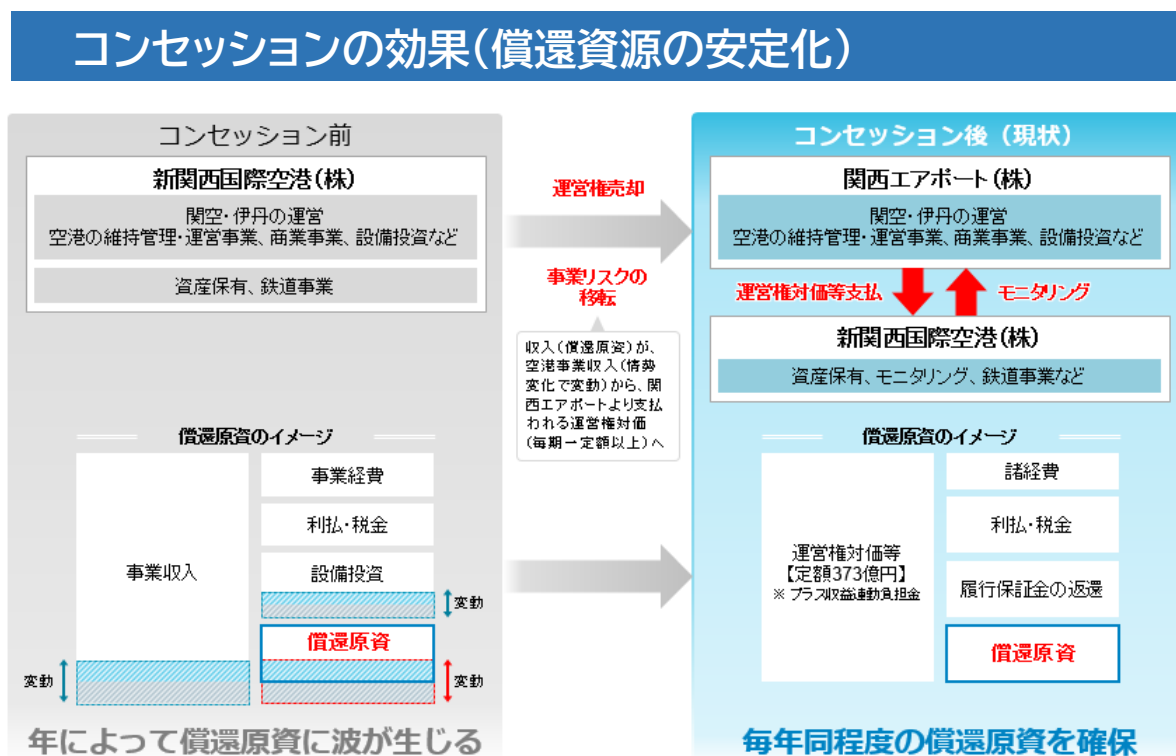
## ■毎年定額 373 億円

事業運営権の売却について、コンセッションとは、関西空港と大阪空港における各種事業を行う権利を第三者に売却し、民間の経営能力を活用して、空港のさらなる成長を目的として、法律で実施が定められた。実施の背景としては、関西空港の埋め立て建設に事業費を費やした結果、多額の負債・利払いが経営の足かせとなり、国際競争力強化に向けた前向きな投資が困難な状況となっていた。そこで、空港建設債務の早期かつ確実な返済を図り、前向きな投資の実行と競争力・収益力の強化のための法整備を行い、当時国が管理し、収益力があつた伊丹空港と経営統合を行った。

さらに、空港運営主体と空港建設債務を分離し、民間の知恵も活用すべく、2016 年にコンセッションを実施した。コンセッションの概要は、2 空港の運営権を 2016 年から 44 年間関西エアポートに売却し、売却代金（運営権対価）により、既存債務の返済を行っている。関西エアポートは、オリックスと、フランスを始め世界で空港の開発・運営を行っている VINCI・Airport の 2 社が中心となって設立した特別目的会社。空港は我が国の重要なインフラとなっていることから、空港用地や滑走路ターミナルビルといった資産は、コンセッション後も引き続き当社で保有する。運営権者の関西エアポートによる空港運営の適切性を確保するため、当社で空港運営に関するモニタリングも実施している。

当社は、コンセッションにより償還原資の安定化という効果を享受している。コンセッション開始時点は、当社が両空港の運営を行っていたので、事業収入の変動や、設備投資をどれだけ行うかで償還の原資に波が生じていた。コンセッション実施後は、運営権を売却することで、関西エアポートが両空港の運営を行い、当社は運営権対価の支払いを受けてモニタリングを行うほか、資産の保有、鉄道事業を行うスキームに変わっている。この結果、収入は毎年定額 373 億円の運営権対価が入る。滑走路の維持・修繕やターミナルビルの改修といった設備投資は、運営権者である関西エアポートが行うため、当社の支出は人件費とした諸経費や利払い、税金のみとなり、毎年同程度の償還原資を確保できるようになった。

また、運営権を売却したことで、空港運営に係る事業リスクが、当社から関西エアポートに移転した。これまで空港運営を行っていた当社のプロパー職員約 300 人は、コンセッションに際して関西エアポートへ転籍し、現在の社員の大半は国からの出向





者で 40 人程度の組織となっている。

#### ■モニタリングで運営状況把握

コンセッション後の当社債務の償還確実性についてポイントを 3 点挙げると、1 つ目は、事業リスクの移転と安定した収入の確保。航空産業は、災害や政治的緊張、新型コロナウイルス感染症など、様々な情勢の変化で需要が落ち込み、収益が悪化するリスクがある。コンセッション実施後は、当社はいわば大家業に特化し、関西エアポートから毎年 373 億円の運営権対価が入ってくるため、安定した収入の確保が可能だ。

2 つ目は、モニタリングを通じた空港運営状況の的確な把握。コンセッション後の空港運営は、関西エアポートが行うが、当社は民間運営の自主性を尊重しつつ、関西エアポートの事業計画、業務報告、財務情報などに関するモニタリングを通じ、空港運営状況を的確に把握できる体制となっている。

3 つ目は、国策としてのコンセッションの実施と国 100%出資形態の維持。法律で必要な措置の実施は国の責務と規定されている通り、コンセッションは法に基づく国策として実施している。当社は国 100%出資という形態のまま存続しているため、当社の国との距離感はコンセッションの前と後で変わっていない。

#### ■順調に債務返済

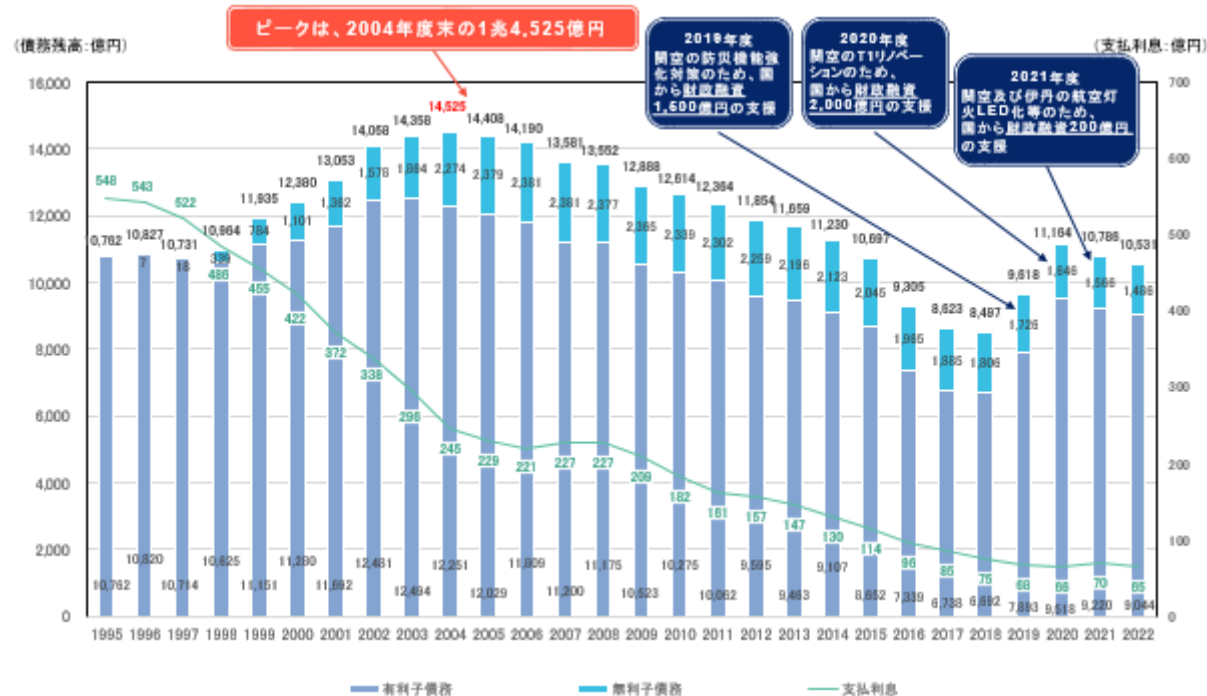
コンセッション以降の経営成績の概況を見ると、2022 年度については、営業収益は主に運営権対価収入などにより 563 億円、営業費用は主に減価償却費、固定資産税などの公租公課により 383 億円、営業利益が 180 億円、経常利益が 115 億円、親会社株主に帰属する当期純利益が 31 億円。コンセッションの効果により、2022 年度においても、営業収益の大部分を占める運営権対価収入を着実に得ており、今後も当社債務の償還が順調に行われることを見込んでいる。

開港当初からの債務残高の推移については、開港時有利子負債で 1 兆 762 億円あり、その後 2 期空港島の建設で、2004 年度には有利子・無利子合わせて 1 兆 4525 億円にまで膨れ上がったが、その後は右肩下がりに減っていた。しかし、2019 年度と 2020 年度に財政融資資金が国から措置されたという特殊要因により、両年度においては、債務残高が一時的に増加した。だが、2021 年度以降は再び減少に転じており、今後も債務返済が順調に行われていくものと見込んでいる。支払利息についても、開港当初は 548 億円、債務残高のピーク時で 245 億円と徐々に減少していたが、2019 年度から 2022 年度については、財政融資資金を受け入れたことで横ばいとなっている。



新関西国際空港  
総務部財務課課長 岡本 正和 氏

## 債務残高の推移(連結)



2019 年度に措置された財政融資資金については、約 5 年前の台風 21 号の被害を受け、関西エアポートが実施する防災機能強化対策事業の費用を、当社が財政融資資金を受けたことにより発生する金利負担軽減分の範囲内で、事業の完成物をキャッシュで買い取ることで負担したもので、2022 年 10 月にこの事業は完了した。関西空港のターミナル 1 のリノベーション事業に関する財政融資資金を見ると、2025 年に開催予定の大阪・関西万博を見据えて、国際線旅客の受け入れ容量拡大のため、関西エアポートが行う関西空港のターミナル 1 リノベーション事業について、保安検査場の処理能力の向上や、新型コロナに対する過密化対策等を踏まえた空港機能強化を着実に進めるため、事業に要する費用の一部を当社が負担できるよう、財政融資 2000 億円が 2020 年度に一括して国から措置された。

防災機能強化対策事業の時と同様に、でき上がった設備・資産を順次キャッシュで買い取ることによって、関西エアポートを支援していく。2021 年度の補正予算においても、

関西エアポートが行う関西空港と大阪空港の航空灯火の LED 化事業などのため、財政融資 200 億円が国から一括して当社に措置された。こちらについても、防災機能強化対策事業や、ターミナル 1 リノベーション事業と同様の手法で、関西エアポートを支援していく。

最新の状況については、2022 年 10 月 26 日に、新国内線のエリアがオープンした。2023 年 12 月 5 日には国際線の一般エリアと出入国審査場の拡張、商業エリアが新たにオープンする。

### ■ コロナ前の水準に回復

過去 5 年間ににおける既存債務の償還については、2023 年度は 1000 億円超えの償還を予定している。2023 年度からは、政府保証債と財投機関債の償還分の一部に、財政融資資金を充当する。運営権対価等収入の収益を与えてもなお不足する分について、今後も継続的に社債を発行し、資金調達を行っていく。

関西空港と大阪空港の運営は関西エアポートが行っていることから、直接的に当社の業績に影響を及ぼさない。関西空港は、新型コロナウイルス感染症が本

格的に流行した 2020 年度以前だと、航空機発着回数では 2019 年度（19.6 万回）が、航空旅客数では 2018 年度（2940 万人）が過去最高となっていた。大阪空港については、新型コロナ流行前では、発着枠に一律 370 回という上限があるため、発着回数（2018 年度：13.8 万回）、航空旅客数（同：1630 万人）ともにおおむね横ばいで推移していた。新型コロナが大きく影響した年もあったが、2023 年 9 月の旅客数は、新型コロナ流行前の 2019 年と比べると、ほぼコロナ前の水準まで回復している。

これまで新規感染者数の動向や変異株の出現などで航空需要の回復は一進一退の状況だったが、政府による水際対策の緩和、今年 4 月 28 日の水際対策の完全撤廃などによって、徐々に国際線旅客も戻りつつある。2025 年には大阪・関西万博も開催され、より一層インバウンド旅客も見込まれることから、長期的には航空需要は引き続き伸びていくと考えられる。

外国人の出入国者数のシェアを空港・港別に見ると、国内全体では成田国際空港（2022 年度：37.2%、653 万 2918 人）が最も多く、次いで関西空港（同：22.7%、397 万 6414 人）。出入りする約 4 分の 1 が関西空港を利用している。東アジアの国・地域のうち香港・韓国のシェアについては、2022 年度でそれぞれ 34.0%（43 万 6427 人）、30.7%（166 万 2021 人）と、いずれも関西空港が最大の受け入れ空港だ。関西空

## 旅行者に対するアドバンテージ

### 関西国際空港は、東アジアの主要都市から地理的に近い

いずれの出発地からも、首都圏空港と比較して飛行時間が概ね 1 時間程度短いため、気軽に来訪できる地理的環境



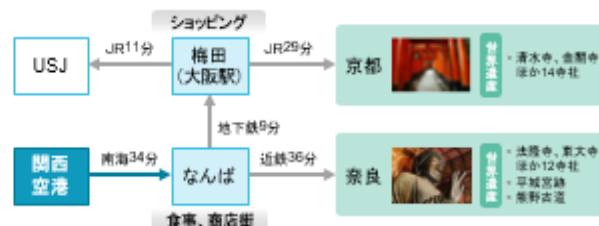
### 関西は外国人に人気のスポットが多い

TripAdvisor  
外国人に人気の日本の観光スポット  
ランキング2020

1	広島平和記念資料館	広島県
2	伏見稲荷大社	京都府
3	箱根彫刻の森美術館	神奈川県
4	東大寺	奈良県
5	兼六園	石川県
6	新宿御苑	東京都
7	日光東照宮	栃木県
8	人形ミュージアム	石川県
9	姫路城	兵庫県
10	高野山 奥之院	和歌山県
11	東京都庁展望室	東京都
12	永観堂 禅林寺	京都府
13	稻荷園	広島県
14	金閣寺	京都府
15	愛宕念仏寺	京都府

観光庁  
訪日外国人消費動向調査(2019年暦年)  
都道府県別訪問率【観光・レジャー目的】

1	大阪府	43.4%
3	東京都	42.4%
3	京都府	32.8%
4	千葉県	32.3%
5	奈良県	14.3%
6	北海道	9.7%
7	愛知県	9.3%
8	福岡県	9.0%
9	沖縄県	7.5%
10	神奈川県	6.6%
11	山梨県	6.5%
12	兵庫県	6.4%
13	静岡県	5.2%
14	大分県	3.9%
15	岐阜県	3.6%



港が持つ外国人旅行者に対する強みとしては、まずアジアからの距離が近いという点。成田・羽田といった首都圏空港と比較すると、韓国・中国・台湾などの主要都市から近いため、飛行時間が首都圏よりも 1 時間ほど短く、航空運賃も安くなる。LCC の積極誘致とも相まって、より気軽に来訪してもらえる。

また、関西には、外国人に人気の観光スポットが多いことも強みだ。世界最大手の旅行口コミサイトが毎年発表しているランキングでも上位に多数ランクインしている。観光庁が調査した観光レジャー目的での都道府県別訪問率でも、1 位の大阪府を始め関西の府県が上位に複数ランクインしている。



## ■国 100%出資と一般担保

関西エアポートにおける SDGs（持続可能な開発目標）への取り組みを紹介すると、国際的に脱炭素社会の実現が求められるなか、日本においても、2020 年 10 月に、2050 年カーボンニュートラル、脱炭素社会の実現を目指すことが宣言された。関西空港・大阪空港においては、当社が運営を行っていたコンセッション以前から環境への取り組みを実施してきた。関西エアポートは他空港に先駆けて、2021 年 3 月に 2050 年までに温室効果ガスの排出を実質ゼロとする長期目標を設定し、この取り組みを推進している。

関西空港では、ターミナル 1 リノベーション工事が 2021 年 5 月から本格始動している。強靱なインフラを整備し、包括的で持続可能な産業化を推進するとともに、技術革新の拡大を図る。都市と人間の居住地を包括的に安全強靱かつ持続可能にするといった観点から、脱炭素社会の実現に向けた取り組みとあわせて、SDGs に資するものとなっている。

2023 年度の資金調達については、12 月 1 日に 20 年・30 年債を総額 200 億円で起債する。社債は、償還する社債などの一部に財政融資資金を充当するものの、引き続き既存債務の借り換えなどを目的として発行する。当社は過去、財政投融資の制度による政府保証債の発行や財政融資資金の借り入れを行い、財政投融資等融資を毎年活用する機関であったことから、当社の発行する社債は市場で財投機関債と呼ばれていた。しかし、2019 年度から 2021 年度にかけて、財政融資資金をまとめて受け入れた影響により、当面は財政投融資を活用する予定がないため、今年度発行の社債は事業債となる。

従来の財投機関債という位置付けではなくなったが、当社が今後発行する社債は、これまで発行してきたものと同様の特徴や商品性を有している。特徴は大きく 3 点あり、1 点目は政府との強い一体性。特別法により、

当社への国 100%出資が義務付けられている。2 点目は、特別法に基づき一般担保が付与されていること。最後に、JCR（AA+）と R&I（AA）、ムーディーズ（A1）といった大手格付け機関 3 社から高い格付けを取得している。

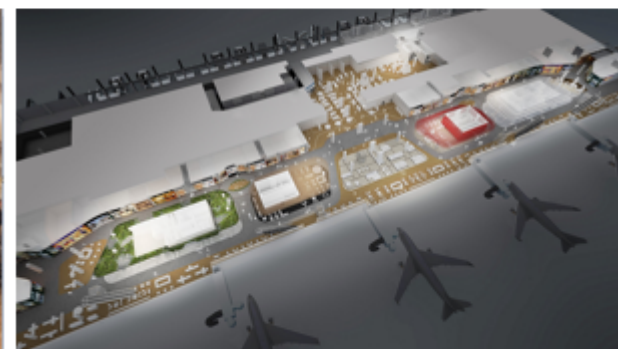
2019 年度に初めて財政融資資金が措置されたこともあり、国との一体性が再確認されたことや、関西空港が国際拠点として、重要なインフラとして改めて位置付けられた。このことから、2019 年 10 月に R&I から、2020 年 3 月には JCR から格上げされた。コロナ禍にあっても、当社はコンセッションの仕組みによって、事業リスクから切り離されていることが評価され、格付けが維持された。

## SDGs との関わり(関西エアポートの取組)

2021年5月28日に国際線キャパシティの拡大や旅客体験の向上を目的に関西国際空港のT1リノベーション事業工事が本格的に開始。リノベーション後は3,000万人の旅客を受け入れ可能となる



強靱なインフラを整備し、包括的で持続可能な産業化を推進するとともに、技術革新の拡大を図る  
都市と人間の居住地を包括的、安全、強靱かつ持続可能にする



（注）パース図はイメージ  
出所：関西エアポート

ソーシャルボンド・フレームワークの概要を紹介すると、当社の事業は我が国の国際競争力強化、また関西経済の活性化に資する社会的意義を有する。その社会的意義を改めて発信し、ステークホルダーとの積極的な対応を推進する契機とするため、ソーシャルボンド・フレームワークを2022年に策定し、外部評価機関からセカンドオピニオンを取得している。当社のフレームワークは、国際資本市場協会（ICMA）のソーシャルボンド原則に基づいて策定している。調達資金は、適格事業である関西空港建設に要した債務の借り換えや、関西エアポートが行う防災機能強化対策事業、ターミナル1リノベーション事業、脱炭素化事業の支援などに充当する。その充当状況については追跡・管理していく。資金充当状況と社会効果に関する手法について、年に1回、可能な限りの内容を当社のウェブサイトで公表している。2023年度は7月に第1回の公表を行った。

昨年度発行済みの社債はこのフレームワークに基づいて発行しており、今年度以降も同様のフレームワークに基づいて発行する。フレームワークで定めた適格事業は、国連が策定した持続可能な開発目標（SDGs）に適合し、購入を通じて、これがSDGsの貢献につながるものと考えている。社債の年限については、コンセッション以前は10年債などを発行していたが、コンセッション後は償還原資の安定化により、超長期債が中心となっている。



#### <新関空ソーシャル債の概要>

条件決定	回号	年限	発行額	償還	表面利率	対国債	対カーブ	主幹事
23年12月1日	36	20	110	43/12/18	1.695%	+24bp	+22bp	みずほ/大和/日興
23年12月1日	37	30	90	53/12/19	1.991%	+28.5bp	+28bp	みずほ/大和/日興
22年12月2日	33	2	100	24/12/20	0.240%	+26.4bp#	-	大和/みずほ/野村
22年12月2日	34	20	60	42/12/19	1.368%	+25.5bp	+24bp	大和/みずほ/野村
22年12月2日	35	30	70	52/12/20	1.809%	+31.5bp	+30bp	大和/みずほ/野村
22年8月5日	31	5	119	27/6/18	0.230%	+27bp	+27bp	大和/みずほ/三菱/日興
22年8月5日	32	10	81	32/6/18	0.470%	+30bp	+30bp	大和/みずほ/三菱/日興

※発行額：億円、#はキャピタルアイ・ニュース算出



## ■日韓関係改善が追い風

以下は質疑応答。



総務部財務課  
主査 徳田 潤 一氏

―新関空はコロナ禍でも赤字にならなかった。コンセッションが安定収入に寄与しているからか  
まさにコンセッションが大きな役割を果たしている。当社としては、2020～2022 年度は中間決算を含めても赤字にならなかった。コロナ禍での空港需要は他空港と同様に厳しいものとなったが、成田空港や中部国際空港との大きな違いは、自分たちで事業を行っているかどうかだ。運営権者の関西エアポートはコロナ禍の3年間（2020～2022 年度）については、いずれの年度も赤字を計上している。一方、2016 年にコンセッションを開始して以降、2019 年まではインバウンドが絶好調だった。着陸料収入などの航空系収入や、テナント収入、空港施設利用料収入が大きな柱であり、非常に大きな収益を上げていた。2020～2022 年度は3期連続で赤字になったものの、コンセッション開始後に積み上げた黒字によって、キャッシュフローに関しては、運営権対価に支障をきたすことなく支払ってもらった。関西エアポート自体もコロナ危機を脱することができた。

旅客需要は、国際線は今年9月でコロナ前の8割、国内線はほぼ以前の水準を回復している。関西エアポートの社長も、今年6月の2022年度の決算説明で、国際線がコロナ前の7割を超えてくれば黒字転換するだろうと話していた。期末決算については、よほどおかしい事態が起きないかぎりには黒字転換するだろう。とはいえ、成田空港や羽田空港、中部空港もそうだが、日本各地の空港と同様になかなか厳しい空港運営状況にあったことは事実だ。

―東アジアの主要都市に近いことが強みとのことだが、飛行時間が首都圏より1時間短いだけでそんなに違うものなのか  
時間の違いはかなり大きい。例えば、成田や羽田から上海だとだいたい3時間半～4時間。これが関西空港だと1時間短くなり、その分着いたあとに行動する時間ができる。“くだおれ”の大阪を始め、京都の伏見稲荷大社や奈良の東大寺など、関西は観光資源が豊富であり、これが強みだ。自分たちが見たいもの、やりたいことに一番近いのが関西空港であり、こうした観光客にとっての玄関口になっている。また、関西の文化に親しみを持ってくれている。

―関西空港は日本全体で韓国人旅行者の利用のシェアが最も高いが、韓国からの旅行者は増えたのか  
ものすごく増えた。韓国からの旅客数や便数は既にコロナ前を上回っている。徴用工問題など日韓の間に軋轢があり、その時期は韓国便がかなり減り、韓国からの旅行者も減った。互いの国民感情が良くなかった。これが、韓国の大統領が代わり、日韓のシャトル外交も再開し、協調路線に転じて風向きが大きく変わった。それを受けて2国間の国民感情が好転した。韓国人であれば日本食を食べたいとか、日本の文化に触れたい。日本人は韓流アイドルに会いにいきたいなどあり、互いに行き来する流れが非常に強くなった。それが韓国便の増加につながった。

—IR での投資家の反応はどうか

我々に対して否定的な意見は出ていないものの、超長期ゾーンでの調達の基本であることを投資家に伝え、投資家によっては短い年限を中心に債券を購入していたり、過去は長い年限を買っていたりしたが、金利が上がったので国債や短い年限にシフトするという動きが見られる。一方、より高い利回りを取りたいとして長期債を中心に組みたいという先が存在する。それぞれで思惑が違っていたことが分かった。我々としては、コンセッション期間を有効に活用しながら超長期ゾーンで調達していきたい。

図表等の出典：新関西国際空港 IR 資料（2023 年 10 月）

[2023/11/20 聞き手：キャピタルアイ・ニュース 比後 樹宏]