

キャピタル・アイ特別企画：財務担当に聞く

首都高速、"高齢化"対策もまちづくりも

首都高速道路は、総延長約 327 キロメートル、毎日約 100 万台の車が走行する首都圏の"大動脈"を維持・管理しつつ、開通から 60 年以上経った道路の"高齢化"対策に力を注いでいる。その一環である日本橋区間地下化事業が世間から注目されている。事業内容や SDGs に関する取り組み、2023 年度の起債について、財務部資金課の橋本貴課長と宮崎元太氏に話を聞いた。

■買いが買い呼び 4 倍超

首都高速は毎年度 10 月と 2 月に社債を発行している。今年 2 月には 4 回目となるソーシャルボンドを発行。350 億円の発行額に対し、1461 億円超のオーダーを獲得した。

・2 月債の概要

回号 33

年限 5 年

発行額 350 億円

表面利率 0.523%

発行価格 100

ローンチ・スプレッド 国債+21bp/国債カーブ+21bp

参照国債回号 353

参照国債償還日 2028 年 12 月 20 日

プライシング基準 JGB

償還日 2028 年 12 月 20 日

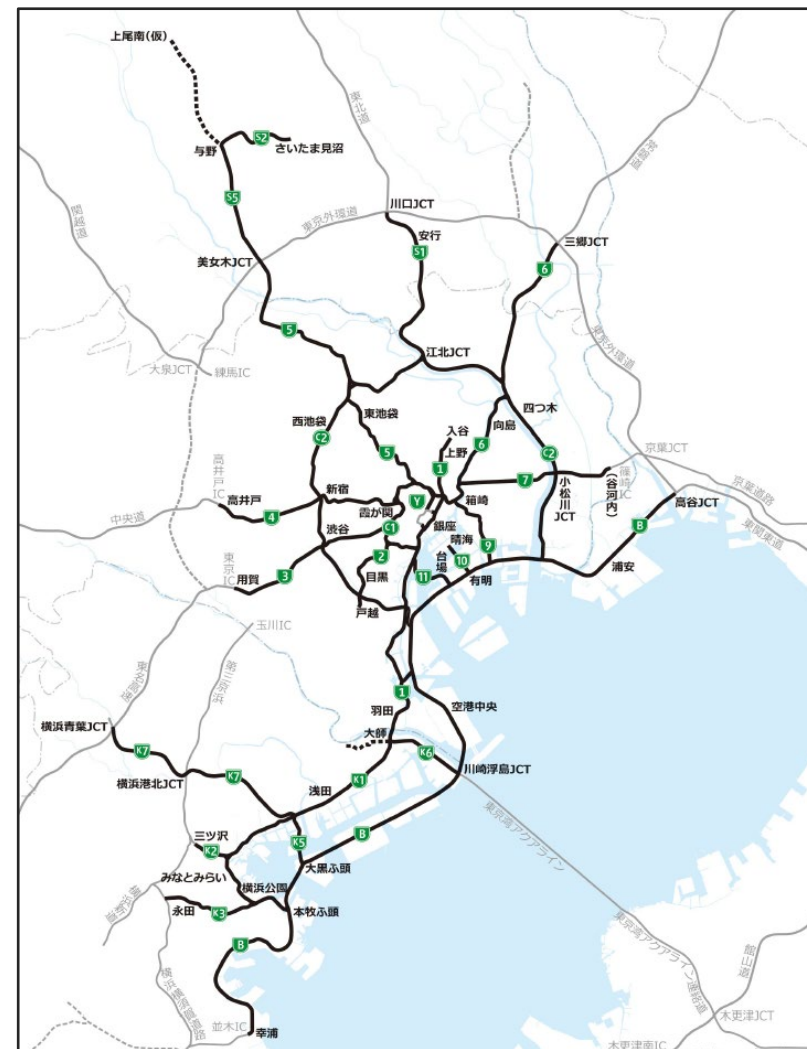
格付け AA+ (R&I) /AAA (JCR) /A1 (ムーディーズ)

ブックランナー みずほ

主幹事 大和/野村/SMBC 日興

SDGs 債種別 ソーシャルボンド

第三者評価機関 R&I



首都高速道路広域路線図（提供：首都高速道路）

--2 月債の感想について

2 月債は昨年 12 月にアナウンスしたが、その時点では道路会社債はそれほど大きな需要はなかった。このため、非常に厳しい状況を想定し、危機感を持って備えていた。その後、1 月末の中日本高速道路債が 700 億円の規模で発行していたが、環境がだいぶ良くなったことで堅調な需要だった。さらに、2 月初頭の西日本高速道路債ではスプレッドのタイト化を実現したうえ、しっかりとオーダーを集めていた。

・ 先行案件の概要

条件決定	発行体	発行額	表面利率	対国債	対カーブ	主幹事
2/16	首都高速	350	0.523	21	21	みずほ/大和/野村/日興
2/9	西日本高速	300	0.508	21.5	21	日興/みずほ/大和
1/25	中日本高速	700	0.528	22.5	22	日興/みずほ/大和

発行額：億円/表面利率：%/対国債・カーブ：+bp

起債アナウンスの後、対面や WEB 形式で IR を実施した。高速道路事業のスキームやソーシャルファイナンスの概要を説明し、理解を促した。また、昨年の 5 月から 6 月にかけて実施していた、東京都大田区と神奈川県川崎市をつなぐ高速大師橋の架け替え工事の動画を見せ、事業内容をより具体的にイメージしてもらった。

この IR に加え、金利環境の変化もあり、結果として需要が需要を呼ぶ形で想定以上の盛り上がりとなった。先行の西日本高速債の良好な流れを後続の道路会社債に着実につなぐことができた非常に良いディールだった。投信・投資顧問や信託は、セカンダリーとの対比で新発債のプライスが魅力的なため、大口でオーダーを寄せた。系統下部も系統預金などとの比較で、一定程度の利回りが見込めることで参加した。

投資表明は新規で 27 件、これまでの累計は 98 件に上っている。内訳の件数では地元の諸法人が多い。首都圏で事業を行っていることから、首都高速の事業を身近に感じる事が投資につながっている。系統下部や地銀も多く、さらに今回は投信・投資顧問からも新規での表明をもらっている。

また、ソーシャルローンでも累計 33 件の融資表明があった。事業への投資家の理解や協力を実感しており、今後も多くの賛同を得られるよう、社会的課題の解決に取り組むとともに、IR 活動を通じて事業の状況を丁寧に伝えていきたい。



首都高速道路
財務部資金課 課長
橋本 貴 氏

■渋滞緩和で CO2 削減

--サステナビリティに関する取り組みについて

首都高速は、2022 年にソーシャルファイナンスのフレームワークを策定し、同年度からソーシャル債を発行している。フレームワークにおいて、安全性の向上や、災害対策の強化、道路構造物の"高齢化"への対策といった社会的課題の解決に向け、高速道路の新設・改築・修繕などを適格プロジェクトとしている。フレームワークは R&I からセカンドオピニオンを得ている。

・これまでのソーシャル債の概要

条件決定	回号	年限	発行額	償還日	表面利率	対国債	対カーブ	主幹事
2/16	33	5	350	2028/12/20	0.523	21	21	みずほ/大和/野村/日興
10/12	32	5	300	2028/9/20	0.528	22	22	みずほ/野村/大和
1/18	31	5	200	2027/12/20	0.608	30	30	みずほ/野村/大和
10/13	30	5	280	2027/9/17	0.335	25	25	みずほ/野村/大和

発行額：億円/表面利率：%/対国債・カーブ：+bp



高速大師橋架け替え工事
(提供：首都高速道路、撮影：共映)

フレームワークを策定したのと同じ 2022 年に、カーボンニュートラル戦略も公表した。2050 年までのカーボンニュートラルを目指しつつ、自動車交通からの CO2 排出量を約 3 割、事業活動に伴う CO2 排出量を約 5 割削減することを 2030 年度までの中間目標として設定している。

具体例として、照明の LED 化や、渋滞をなくして交通の流れを良くすることで CO2 を削減する。エスコートライトという速度低下を知らせるライトを路側に付けるなどの渋滞緩和対策を実施しているほか、新大宮上尾道路という新規路線を整備することで、一般道の渋滞を緩和しようとしている。こうしたネットワーク整備もソーシャル債の資金使途となっている。

充当先として規模が最も大きいのは、構造物の"高齢化"対策だ。首都高速は 1964 年の東京オリンピックに向けて建設したため、60 年を超える路線が非常に多くなっている。高速大師橋の架け替えや日本橋区間地下化事業もその一環。高速大師橋の架け替えは、多摩川の下流側に新しい橋を約 300 メートル組み立てておき、通行止めを行い、既設の橋と新しい橋を河川上で移動させる工法を採用した。この

橋には1日あたり8万台程度の車が走っており、長期間の通行止めを実施することは首都圏全体の交通に大きな影響を及ぼす。普通に橋を架け替えると年単位の時間が必要だが、新しい工法によって通行止めの期間を2週間に短縮し、影響を最小限にとどめた。

■日本橋区間を地下へ、まちづくりの一翼を担う

--日本橋区間事業の概要について

日本橋上空の高速道路は開通から60年と半世紀以上が経過していることに加え、現在は1日約10万台の車両が通る過酷な使用状況から、抜本的な対策が必要となっており、2014年に高架構造で造り替える大規模更新事業として事業化された。その後、日本橋川沿いの再開発事業が国家戦略特区の都市再生プロジェクトに位置づけられ、大規模更新事業区間のうち、神田橋ジャンクション（JCT）から江戸橋JCTの約1.8キロメートルを地下化する日本橋区間地下化事業として、2020年に着手した。2024年度から地下化ルート整備に向けて、トンネル工事などの現場作業に着手予定。2035年度の地下ルート開通、2040年度の高架橋撤去に向けて進んでいる。

日本橋周辺の新しいまちづくりに東京都や中央区、千代田区と一体になって取り組むことで、地域の魅力向上に貢献していきたい。日本橋上空の高架橋が撤去されれば、周辺の景観が改善され、地域としてできることも増えると認識している。

事業が始まると、「新しいまちづくりが進んでいくことが楽しみだ」といった声や、「地下化後の将来は、日本橋に来れば江戸が分かる。江戸の文化が残る街のイメージを作してほしい」といった声が聞かれた。こういった声に応えられるよう、事業を進めていきたい。

また、地下ルートが開通した後、江戸橋JCTの都心環状線への連結路を廃止し、代わりに高速八重洲線を利用してもらうことで、最大渋滞距離は現状の3キロメートルから1.5キロメートルに半減する見込み。工事は周囲への影響をできる限り少なくなるように慎重に進めていく。日本橋周辺の地下には、既に地下鉄や地下埋設物の上下水道、ガスなどのインフラ設備が多くあり、複雑に入り組んでいる。また、河川内工事による水位上昇を避ける対策として、事前に川の幅を広げる工事を行うなど、河川に配慮して工事を進める。



日本橋区間地下化前後
<再開発の計画はイメージ>
(提供：首都高速道路)

■将来は長期債も必要？

地下化事業の総事業費は約 3200 億円を予定しており、その一部については日本橋の再開発事業者や地公体の負担金で賄う予定。これらの負担分を除いた約 2400 億円の資金需要がある。これまでは 5 年債を中心に起債していたが、今後は長期ゾーンでの調達も必要になるかもしれない。

2035 年度の地下ルート完成、2040 年度の高架橋の撤去に向けて、工事の工程に合わせてどこに支出の山が来るのか、資金需要や高速道路機構への引き渡しのタイミングを精査しながら、調達年限や手法について今後検討していきたい。

--都市道路の強みと課題について

日本道路公団が 2005 年 10 月に民営化し、首都高速以外に東日本高速道路、中日本高速、西日本高速、阪神高速道路と本州四国連絡高速道路が設立された。このうち、東日本と中日本、西日本の 3 社は英語の頭文字を取って NEXCO と称される。この 3 社は一般的に土工部を走る道路の割合が高いが、首都高速の場合は都市の狭いところを高架橋あるいはトンネルといった土木構造物で道路を通していることが多い。このため、狭小部での工事に苦勞した一方、これが強みでもある。



首都高速道路 財務部資金課
宮崎 元太 氏

課題は、都市部のインフラを管理していることから、よりきめ細かな補修・補強をしていく必要があることと、NEXCO の場合はパーキングエリアなど、広い土地を生かしてサービスエリアを展開し、関連事業での収益が大きいですが、首都高速は資源が限られており、関連事業での収益は比較的小さい。

この課題に対して、今はまさに 2024 年度以降の中期経営計画を策定しており、具体的な対策を詰めている。例えば、ほかのインフラに対して、点検の手法を提供していくようなサービスや、海外でのインフラ施設に対するコンサルティングを展開するなど、様々な可能性を検討している。

[2024/3/5 聞き手：キャピタルアイ・ニュース 趙 睿]