

キャピタル・アイ特別企画：財務担当に聞く

## 中国電力、トランジション・ファイナンスで脱炭素と財務安定両立

中国電力は、今年度 1 回目の起債で総額 400 億円のトランジションボンドを供給した。その手取金は、2030 年度までの営業運転開始を目指す島根原子力発電所 3 号機の安全対策工事に関わる新規投資とリファイナンスに充当する。こうしたトランジション・ファイナンスの活用で、脱炭素に向けた投資を続けながら、高い資本収益性と安定的な財務基盤の両立に挑む。同社の取り組みについて、財務グループマネージャーの岡本志朗氏と副長の小林徹也氏、担当副長の北野咲美氏、原田直樹氏に話を聞いた。

### ■原子力を軸に電源構成を進化

中国電は、立地地域である中国地方の企業の DX や GX に伴う電力需要の増加を成長の好機と捉え、インフラで地域を支え、ともに成長していく。増加する需要に応えつつ、2050 年のカーボンニュートラルに向けた脱炭素化の取り組みも加速させなければならない。



島根原子力発電所



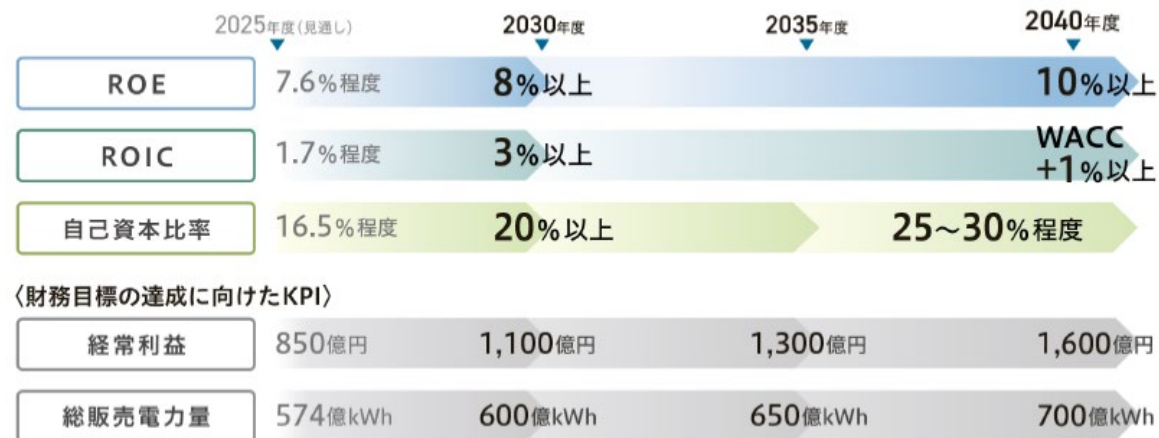
柳井発電所

電力の安定供給と脱炭素化を両立させるには、原子力発電の最大限の活用は必要不可欠だ。9 月末に公表した新たな経営ビジョン（経営ビジョン 2040）では、原子力を軸とした電源構成の最適化に、2030 年度までに 1 兆 7000 億円を投じる計画。昨年 12 月に再稼働した島根原発 2 号機に加え、2030 年度までの営業運転開始を目指す 3 号機への投資を最優先で進める。3 号機の稼働後は、原子力比率は国のエネルギー基本計画で示される 2 割を超える見通しだ。

さらに、高効率な柳井発電所新 2 号機（LNG 火力）のリプレースを 2030 年 3 月に予定しているほか、太陽光や洋上風力を含む再生可能エネルギーの導入も拡大し、経済性と環境性を両立した電源構成を実現しようとしている。

### ■自己資本比率 20%以上へ

高い収益性と安定的な財務基盤の元で、持続的に成長するため、2040年度を見据えた財務目標を設定した。ROEは今年度の7.6%程度から2030年度に8%以上、2040年度に10%以上、自己資本比率は電力会社で最下位の16.5%だが、2030年度に20%以上、2040年度には25~30%程度を目標としている。ROICも、足元の1.7%程度から2030年度に3%以上、2040年度にはWACCプラス1%以上としている。



〈財務目標の達成に向けたKPI〉



注1: 財務目標はいずれも連結の数字。  
注2: 2025年度のWACCは1.6%程度の見込み、2030年度のWACCは3%器の前提。

これらの達成に向けたKPIとして、経常利益を現在の850億円から2030年度に1100億円、2040年度に1600億円と設定した。

### ・経営ビジョン 2040における財務数値目標

時期	2025年度	2030年度	2040年度
ROE	7.6%程度	8%以上	10%以上
ROIC	1.7%程度	3%以上	WACC+1%以上
自己資本比率	16.5%程度	20%以上	25~30%程度
経常利益	850億円	1100億円	1600億円
総販売電力量	574億kWh	600億kWh	700億kWh

中国電力作成

### ■トランジション・ファイナンスの積極活用

ビジョンの実現に向け、事業ポートフォリオの変革に取り組んでいる。2030年度までの営業運転開始を目指す島根3号機を中核に、太陽光や、日本海側でポテンシャルの高い浮体式洋上風力などの再エネの導入を最大限拡大する。一方、電力の安定供給に不可欠な火力発電については、高効率な柳井新2号機へのリプレースを進めるほか、将来的な水素混焼の検討や、三隅発電所などでのCCS(CO2回収・貯留技術)導入に向けた検討に着手し、脱炭素化を加速する。



中国電力 財務グループマネージャー  
岡本 志朗 氏

島根3号機や柳井新2号機への投資は、主に負債で賄う方針。資金調達で積極的に活用してきたのはトランジション・ファイナンスだ。2023~2024年度の長期資金調達額9821億円のうち、48%に相当する4369億円はトランジション・ファイナンスによるもので、内訳は、トランジション・リンク・ローン(TLL)が2779億円、トランジション・リンク・ボンド(TLB)が1090億円、トランジションボンドが500億円だった。



中国電力 財務グループ 副長  
小林 徹也 氏

特徴的な取り組みとして、広島銀行と中国銀行、山口銀行、山陰合同銀行、鳥取銀行という立地地域の地銀 5 行を共同幹事とした TLL の例がある。昨年 9 月の第 1 弾では、全国 29 の地銀から 539 億円を調達。今年 9 月に実施した第 2 弾では、参加金融機関が 46 行に広がり、金額は 2 倍以上の 1095 億円に膨らんだ。これほどの規模の地銀シンジケートローンは、競合他社ではあまり例がない。

また、これまで 4 回・計 1090 億円の TLB を発行し、小売電気事業における CO2 削減の施策に資金を充ててきた。中国電は旧一般電気事業者のなかにおいて、TLB の発行実績を持つ唯一の発行体だ。さらに、今年 5 月には国内初となる新規稼働電源である島根 3 号機を資金使途としたトランジション債を供給している。幅広い投資家の参加により、原子力を活用した脱炭素戦略への市場の理解が深まった象徴的な出来事となった。

・過去の TLB と今年度のトランジション債の概要 (A+ : R&I/AA : JCR)

条件決定	ESG 種別	回号	年限	発行額	償還日	表面利率	対国債	基準	主幹事
2025/5/23	トランジション	467	5	200	2030/5/24	1.468	43	国債	三菱/日興/みずほ/大和/野村/東海東京
2025/5/23	トランジション	468	10	200	2035/5/25	2.150	60	国債	みずほ/日興/大和/野村/しんきん
2025/3/7	TLB	465	10	170	2035/3/23	1.969	45	国債	みずほ/野村/三菱/日興/大和/東海東京
2024/5/23	TLB	457	10	160	2034/5/25	1.401	41	国債	みずほ/野村/東海東京/日興/大和/三菱
2023/10/5	TLB	454	10	160	2033/10/25	1.340	55	国債	みずほ/日興/野村/しんきん/東海東京
2023/5/26	TLB	448	10	600	2033/5/25	0.920	46.5#	絶対値	みずほ/大和/野村/三菱/東海東京

発行額：億円/表面利率：%/対国債：+bp

■社内外でエンゲージメント

トランジションへの取り組みやグループ全体の事業活動への理解促進に向け、投資家とのエンゲージメントを重視し、その意見を社内改善・改革につなげ、開示するというエンゲージメントサイクルを回している。年間 120 社以上を訪問し、中央・地方の幅広い層と積極的に対話したほか、ESG 意見交換会や施設見学会も実施。実際に、2024~2030 年度で 1 兆 3000 億円規模という脱炭素関連投資額の開示は、投資家との対話から生まれた。



社内エンゲージメント勉強会

さらに特徴的なのは、社員向けの「社内エンゲージメント」だ。財務担当者が発電所などの現場を訪れ、投資家の声を直接届ける活動を精力的に行っている。これまでに 37 回・計 1000 人以上を対象に実施してきた社内エンゲージメントは、社員の士気高揚と意識改革を促し、全社一体で脱炭素に取り組む原動力となっている。財務部門は単なる資金調達にとどまらず、社内外のステークホルダーをつなぐハブとして機能することで、企業の課題解決と成長に向けた一体感の醸成を図っている。現場の社員からは、自分たちの仕事が資金調達や社会からの評価につながっていると感じ、やりがいを持って仕事に取り込んでいくといった声も聞かれた。

以下は質疑応答。

--原子力の再稼働は経営にどのような効果をもたらすか

2 つの大きな効果がある。1 つは、発電時に CO2 を排出しないため、島根 3 号機まで稼働すれば約 500 万トンの CO2 削減効果が見込める。もう 1 つはコスト面で、化石燃料への依存を減らし、低コストで電力を安定供給できるようになるため、当社の収益・財務基盤の安定化に大きく寄与する。

--石炭火力発電の比率が高い点について

自社電源による発電電力量の構成割合で、2024 年度の実績ベースでの石炭比率は 53%と、電力業界ではトップレベル。コスト面では引き続き競争力のある安い電源ではあるものの、CO2 排出量が非常に多く、火力電源のトランジションは大きな課題だ。今後は、石炭にバイオマスを混ぜることで排出量を減らしつつ、長期的には非効率な石炭火力を閉じていく方針。また、CCS などの技術も活用して CO2 を回収して貯蔵するなど、ネットゼロを目指す。



中国電力 財務グループ 担当副長  
北野 咲美 氏

--金利上昇による調達コストの増大について

2023 年度末の DE レシオは 5 倍ほどと、自己資本比率の観点では他社に比べてレバレッジが高い水準にある。マイナス金利時代に低利で資金調達してきており、平均負債コストは低い状態にあるが、金利上昇局面では財務が圧迫されることも認識している。島根 3 号機が稼働し、キャッシュフローが本格的に改善する 2030 年頃までは、多様な資金調達を継続し、財務基盤の回復に重点的に取り組んでいく。

--今後の社債の発行計画は

昨年度は社債を通じて 1800 億円規模を調達したが、今年度は、地銀シンジケートローンなどで資金の確保が進捗したため、下期は社債市場への登場機会は多くないかもしれない。ただ、これは今年度に限った話であり、2030 年まで毎年 3000 億円規模の設備投資が続くなか、社債は重要な調達手段であることに変わりはない。経済合理性を考えつつ、常に投資家と対話し、バランスの取れた調達を行っていきたい。

・昨年度の起債一覧

条件決定	回号	年限	発行額	償還日	表面利率	対国債	基準	主幹事
2025/3/7	465	10	170	2035/3/23	1.969	45	国債	みずほ/野村/三菱/日興/大和/東海東京
2025/3/7	466	20	80	2045/3/24	2.564	35	国債	日興/大和/三菱/みずほ/東海東京
2024/10/4	463	7	300	2031/10/24	1.061	49	国債	日興/みずほ/大和/野村/三菱
2024/10/4	464	20	192	2044/10/25	2.082	40	国債	日興/三菱/東海東京/大和/野村
2024/9/5	462	10	110	2034/9/25	1.373	50	国債	日興/大和/みずほ/東海東京/三菱
2024/7/4	459	7	300	2031/7/25	1.238	48	国債	野村/日興/東海東京
2024/7/4	460	10	300	2034/7/25	1.615	53	国債	野村/日興/大和/みずほ/東海東京/しんきん
2024/7/4	461	20	62	2044/7/25	2.191	30	国債	日興/野村/東海東京/大和/みずほ
2024/5/23	456	5	100	2029/5/25	0.844	27	国債	みずほ/三菱/日興/大和/しんきん
2024/5/23	457	10	160	2034/5/25	1.401	41	国債	みずほ/野村/東海東京/日興/大和/三菱
2024/5/23	458	24	53	2048/5/25	2.100	15.2#	絶対値	大和

発行額：億円/表面利率：%/対国債：+bp（#CEYE 算出）



図表等の出典：中国電力（2025年9月）

[2025/9/22 聞き手：キャピタルアイ・ニュース 趙 睿]