

関西電力：原子力に重点を置く希少な米ドル建て発行体

Rose Choy [(*)]

関西電力（ティッカーKANSEL、ムーディーズによる A3 評価）が米ドル市場に進出し、2 月 18 日には 5 年のベンチマーク債券が価格設定される予定である。この発行体は 2019 年以降米ドル建て市場では発行していないが、国内市場では定期的に発行しており、2022 年以降は国内でグリーンボンドやトランジションボンドにも参入しており、発行総額は 1,400 億円（9 億 5,000 万米ドル）に上る。

KANSEL は、発電、送電、配電を手掛ける日本第 2 位の総合電力会社であり、2024 年 12 月時点で日本の稼働容量の約 50%を占める国内最大の原子力発電会社でもある。同社は、政府の二酸化炭素排出ゼロの発電推進や再生可能エネルギーと原子力発電の利用促進に向けた GX 政策に沿って、徐々に原子力発電に重点を移しつつある。

現在、KANSEL は日本最大の二酸化炭素排出ゼロの発電容量 14.8GW（2023 年度）を有しており、発電構成は原子力 44%、水力 14%となっている。KANSEL は火力発電への依存度が高いものの、LNG と石炭への依存度を徐々に減らす取り組みを進めている。KANSEL は 2023 年、和歌山の 3.7GW の LNG 火力発電所の長期建設プロジェクトを中止し、1265 億円（8 億 3500 万米ドル）の減損損失を計上した。監査報告書は、中止の理由として「電力事業を取り巻く事業環境の変化」[1]を挙げた。

社債の売却による収益は、設備投資や関西電力送配電への負債および融資の返済に使われる見込みである。2019 年米ドル建て社債（KANSEL 2.55 09/24）は昨年満期を迎えており、今回の発行は同社にとって米ドルの供給を維持する手段であると主張するのは相当の理由がある。図 2（次のページ）に、この社債の米ドル建ての相対価値の比較と、2019 年の前回社債の過去のスプレッド/ボラティリティ、および円建てのカーブを示す。

[1] 2025 年 2 月 17 日付け関西電力予備目論見書

投資アドバイスではありません。このバージョン 2024 年 1 月 9 日。重要な免責事項は本書の最後に記載されています。
(*) Anthropocene Fixed Income Institute（www.anthropocenefii.org）、連絡先の著者：rco@anthropocenefii.org

図 *1.*（左）関西電力の米ドル建て社債対米ドル建て比較社債。新たな *KANSEL* の価格設定は *100bps* と想定している。（右）以前の *KANSEL 2019* 債券のスプレッド。出典： *Bloomberg accessed 17 Feb 2025.*

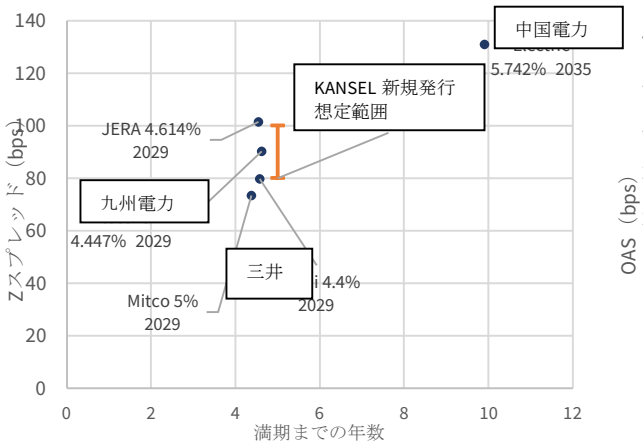
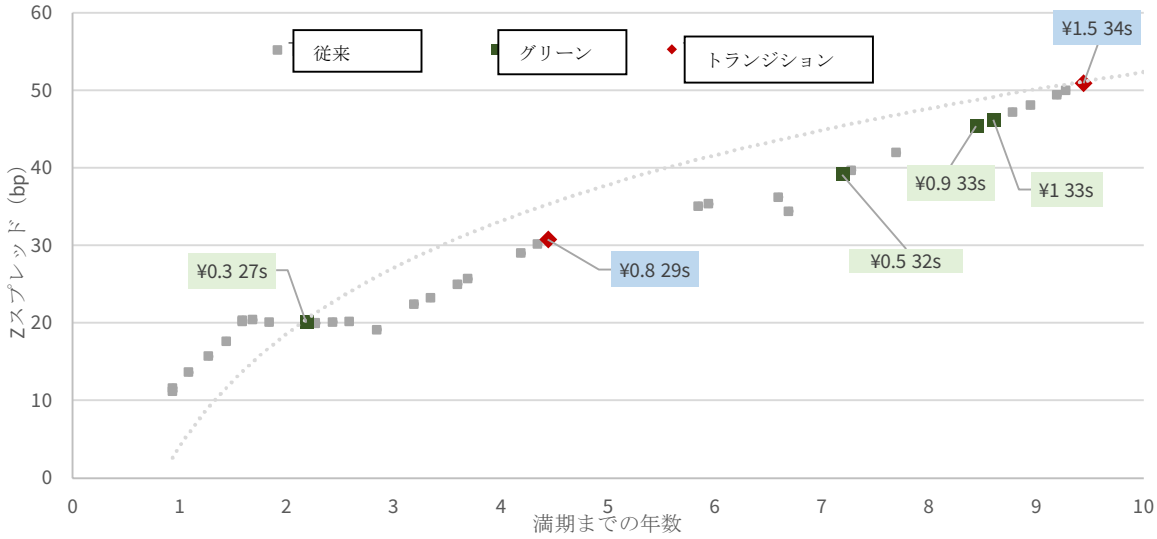




図 2. 関西電力の円建て社債カーブ。出典：*Bloomberg accessed 17 Feb 2025.*



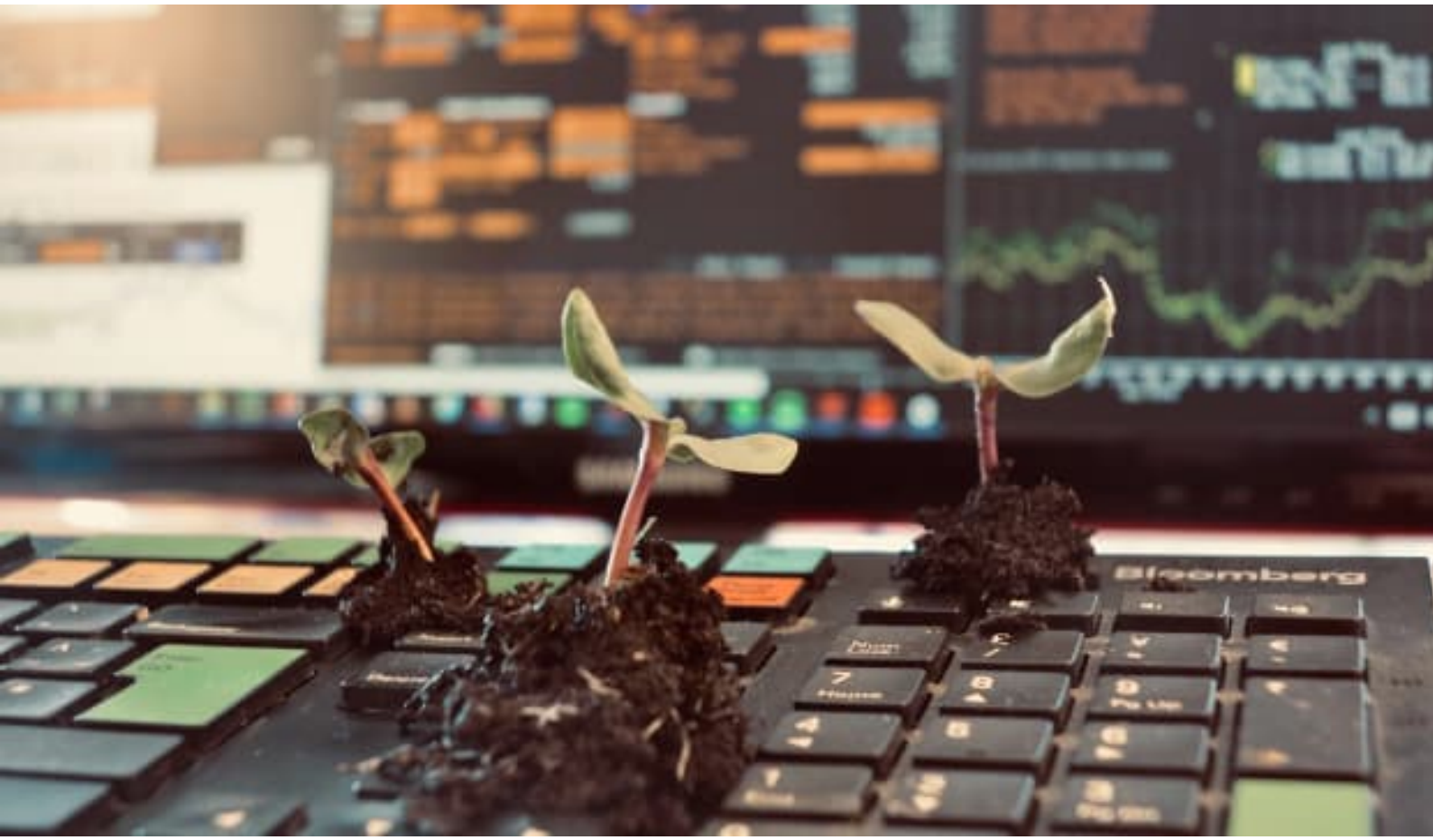
重要な免責事項：

このレポートは、情報提供および教育を目的としたものです。*Anthropocene Fixed Income Institute*（「*AFII*」）は、税務、法律、投資、会計に関する助言を提供していません。このレポートは、税務、法律、投資、会計上の助言を提供することを意図したものではなく、それらについて依拠すべきものではありません。このレポートの内容は、証券、会社、ファンドの投資アドバイス、売買の申し込みや申し込みの勧誘、保証、推奨、スポンサーシップを目的としたものでは決してありません。*AFII* は、あなたの投資判断について一切の責任を負いません。投資に関するリサーチや投資判断は、あなた自身の責任で行ってください。このレポートは、投資に関する一般的な指針とすることを意図したものではなく、特定の投資推奨の情報源とすることを意図したものではありません。表明された意見は、他の人に帰属する場合を除いてあくまで私たちの現時点での意見です。提示された情報の中には、第三者から提供されたものがある可能性があります。*AFII* は、そのような第三者情報が信頼できるものであると考えており、公開された記録を可能な限り検査して検証していますが、その正確性、適時性および完全性を保証するものではなく、予告なしに変更されることがあります。

企業の信用力や、現在または将来の市場におけるプラスまたはマイナスのパフォーマンスの可能性に関する言及は、純粋に観察に基づくものであり、当該企業またはセキュリティの推奨または保証または批評と解釈すべきものではありません。

AFII は、「人間が引き起こした気候変動の時代における債券市場の影響を監視し、支持し、そしてそれに影響を与える」非営利団体です。当機関の詳細は、*wwww.anthropocenefii.org* をご覧ください。

AFII は、その資料や報告書で言及している企業といかなる形でも関係がなく、また、その取締役、従業員、またはアドバイザーも同様です。また、*AFII* は、その観察や洞察に対して、いかなる種類の報酬や対価も受け取っていません。


Bloomberg