CREDIT OPINION
8 September 2026

アップデート

フィードバックを送る

現行格付

East Nippon Expressway Company Limited

国籍	Tokyo, 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

粟野 幸子 +81.3.5408.4196
ｱｼｽﾀﾝﾄｳﾞｧｲｽﾌﾟﾚｼﾞﾃﾞﾝﾄ - ﾚｰﾃｨﾝｸﾞｽ
ムーディーズ・ジャパン株式会社
sachiko.awano@moodys.com

丸山 浩輝 +81.3.5408.4086
シニア・レーティング・アソシエイト
ムーディーズ・ジャパン株式会社
hiroki.maruyama@moodys.com

Christian de Guzman +65.6398.8327
SVP-Ratings
christian.deguzman@moodys.com

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454

東日本高速道路 株式会社

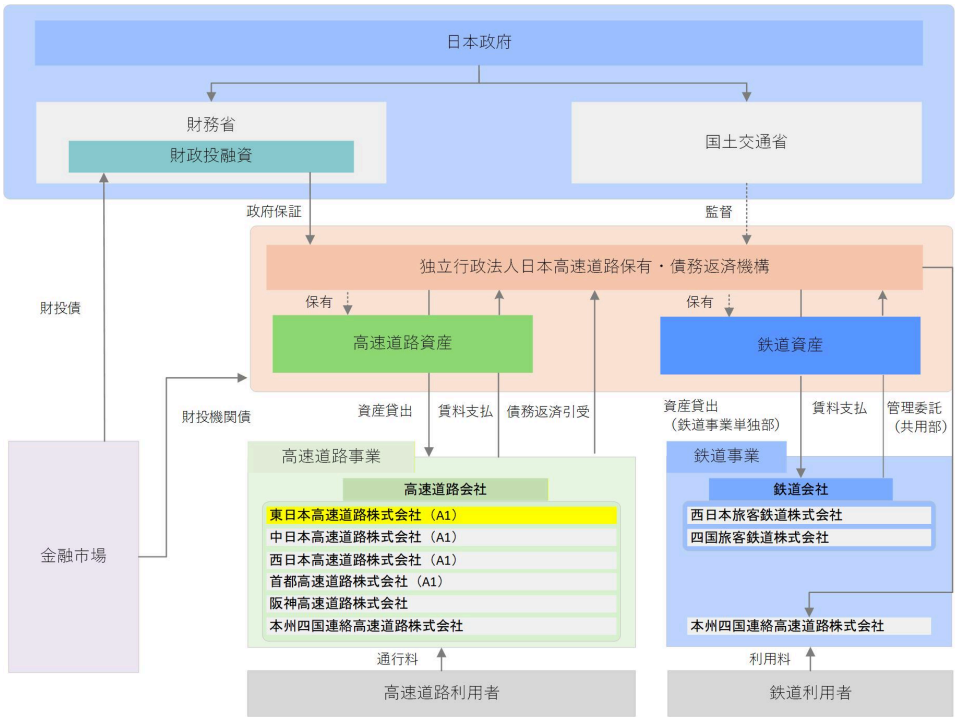
信用評価に関するアップデート

概要

東日本高速道路株式会社（NEXCO東日本）のA1の格付は、日本政府（A1、安定的）との非常に強い結び付きを反映している。

ムーディーズは、東日本における高速道路網の建設・維持管理の重要性、日本政府からの高水準のサポート、および同社の事業に対する日本政府の強い関与を踏まえ、NEXCO東日本の信用力には日本政府の信用力が反映されているとみている。

図表 1
日本政府、高速道路機構と高速道路会社の管理監督および出資関係



図表における「債務返済引受」とは、高速道路会社の債務が高速道路機構との連帯債務となり、当該債務の返済については高速道路機構が主として責任を負うことを意味している。これは高速道路機構が高速道路会社の債務を引き受けることと類似した構造である。
破線が監督関係、実線が資金の流れを示す。
出所: 日本高速道路保有・債務返済機構、Moody's Ratings

本稿は2026年9月8日発行の英文版East Nippon Expressway Company Limited (Japan):Update to credit analysisの翻訳です。

格付を支える要因

» 日本政府が100%の持ち分を保有している

» 日本の有料道路網政策を執行する重要な役割を担っている

» 政府からの高水準のサポートおよび監督を受ける

» 予測可能なキャッシュフローに支えられた事業パフォーマンス

格付を圧迫する要因

» NEXCO東日本の格付を圧迫する要因は、日本政府が直面する信用リスクの問題を反映している

格付の見通し

日本政府の格付の見通しと同様に、NEXCO東日本の格付の見通しは安定的である。

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

» 日本国債の格下げ。さらに、政府出資比率の引き下げ、または設立根拠法の改正によって示される同社の政策上の重要性の低下など、日本政府との密接な関係を弱める政策変更が行われた場合、同社の格付に下方圧力が加わる可能性がある。

発行体の概要

東日本高速道路株式会社（NEXCO東日本）は、東日本における高速道路の建設、管理および運営などの高速道路事業に加え、海外展開やサービスエリア事業などの関連事業を行っている。NEXCO東日本は、これらの事業の運営管理を引き続き担っている。

NEXCO東日本は2005年、日本の特殊法人等改革に伴う旧日本道路公団[1]分割民営化により、高速道路株式会社法（設立法）に基づく高速道路株式会社6社の1つとして設立された。高速道路株式会社6社には、NEXCO東日本のほか、西日本高速道路株式会社（A1、安定的）、中日本高速道路株式会社（A1、安定的）、首都高速道路株式会社（A1、安定的）、阪神高速道路株式会社および本州四国連絡高速道路株式会社が含まれる。

現行の体制の下では、独立行政法人日本高速道路保有・債務返済機構（高速道路機構、A1 安定的）[2]が高速道路に係る道路資産を保有し、高速道路会社6社に高速道路を貸し付け、貸付料を受け取っている。貸付料、料金、建設費用に関する取り決め等については、関連法令に従って両者の間に結ばれた「協定」に規定されている。

設立法では、日本政府がNEXCO東日本の3分の1以上の持ち分を常に保有し、国土交通大臣が同社の主要な決定事項（経営陣の任命、事業計画、道路事業にかかる資金調達、新株発行等）の認可を行うこととしている。現在NEXCO東日本は日本政府が100%出資しており、出資比率が引き下げられる予定はない。

信用評価に関する詳細な検討

ムーディーズは、国内の他の12の格付先政府系発行体（財政投融資資金[3]を活用している財投機関）と同一の分析アプローチをNEXCO東日本に適用し、政府系発行体の格付手法 (2025年6月公表)に基づきベースライン信用リスク評価（BCA）を用いず、ソブリン格付と同水準の格付を付与している。

ムーディーズは、BCAを付与する複合デフォルト分析（JDA）やBCAを用いない分析方法など、いずれのアプローチが各発行体に最も適合するか、また重要な信用要因を反映するかを定期的に検討している。その過程で、NEXCO東日本に対する日本政府のサポートの頑健性および継続性を注視し、政府の政策スタンスの変更が債務の信用力に影響を与えるか否かを検討している。

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(https://ratings.moodys.com)の発行体/案件のページで、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。

日本の企業会計基準委員会は、国際会計基準との整合性向上を目的として、オペレーティング・リースを資産および負債として計上する新リース会計基準を公表しており、2028年3月期（2027年度）から適用される予定である。もっとも、現時点では当該基準の高速道路会社への適用範囲は未定である。ムーディーズは、仮に当該基準が適用された場合でも、高速道路会社の格付が主として政府との強固な結び付きに支えられていることから、現行の格付分析に与える影響は限定的であるとみている。

東日本における有料道路政策に重要な役割を担っている

NEXCO東日本は、日本の交通政策において重要な役割を担っている。同社は高速道路機構から高速道路資産を賃借して運営する一方、東日本地域における都市間高速道路インフラの建設、維持管理および更新を行っている。総延長約3,943kmの高速道路ネットワークを運営しており、1日当たり約300万台の車両が利用している。同ネットワークは、首都圏と東日本・北日本の地域経済圏を結ぶ重要な物流・交通インフラであるとともに、日本の防災・減災体制を支える重要な基盤となっている。日本は自然災害リスクが高いことから、同社の高速道路網は災害時の緊急輸送や復旧・復興活動において重要な役割を果たしている。

同社の高速道路網の多くは数十年前に整備されたものであることから、NEXCO東日本は大規模な維持管理・更新ニーズに直面している。こうした対応の一環として、高速道路リニューアルプロジェクトの下で、橋梁、トンネルおよび舗装の大規模な修繕・更新工事を進めている。

2026年度（2027年3月期）には、高速道路新設・改築で6,002億円の事業が見込まれているほか、大規模更新・修繕が4,999億円、維持・修繕・災害復旧その他の管理に6,057億円が計画されている。

NEXCO東日本の令和8年度の事業計画によると、今年度は東関東自動車道等の新設及び関越自動車道等の改築の実施を予定している。また、北海道縦貫自動車道等の維持、修繕、災害復旧、管理及び大規模更新・修繕も予定している。

政府からの高水準のサポートおよび監督

NEXCO東日本は、日本の高速道路網についてよく整備された制度的枠組からも恩恵を受けている。設立法に基づき、政府はNEXCO東日本に対し保証や資本注入を含む強力な財務支援を提供することができる。

同社を所管する国土交通省は同社の高速道路建設、料金徴収などの事業計画、および長期債務発行や新規株式発行などに深く関与している。

2023年の道路整備特別措置法などの法改正により、高速道路の大規模更新・修繕の財源調達のため、料金徴収期間を最長で従前より50年長い2115年まで延長することが国会で決定されたが、これは高速道路事業への国からの支援を裏付ける一例といえる。過去、2014年にも政府は同様の理由を背景に、高速道路の料金徴収期間を45年から60年まで延長する法律を成立させている。その際、高速道路の無料開放は2050年から2065年に延期されたが、2023年の法改正により債務返済期間はさらに50年延長されており、日本政府の政策上、高速道路事業が引き続き重要な位置付けにあることを示している。有料化延長で得られる料金収入は、今後の老朽化施設の更新・修繕費用の財源となるだろう。

高速道路機構との協定に支えられキャッシュフローは安定

NEXCO東日本のキャッシュフローは、高速道路機構へ支払う貸付料を含む収支予算について定めた協定によって支えられている。同協定に基づき、NEXCO東日本が負担した債務は償還期日を迎える前に高速道路機構に引き継がれる。また、同協定では、毎年の収入変動を1%以内に抑制するよう規定している。収入が計画よりも1%以上変動した場合には、協定に基づき変動相応分が貸付料の増減で吸収されるため、同社の財務状況への影響は限定的となる。

さらに、事業環境の不測の変化に対応する十分な柔軟性を確保することが認められている。例えば、天災に伴う減収が生じた場合にも、協定に基づく調整によりその影響が吸収される。こうした制度の枠組みが向こう数年中に変化することはないとムーディーズは予想する。

このように有利な規制の枠組みや安定した事業環境下において、同社は予測可能なキャッシュフローを生み出すことが可能であることから、同社は十分な流動性を維持しつつ、比較的高い財務負担を管理することが可能となっている。

NEXCO東日本の運営する高速道路の通行量は、コロナの影響からほぼ回復している。同社の2025年度の料金収入は、前年度比2.1%増加し、コロナ前の2019年度の水準に対してほぼ同水準となる。

同社は成熟した国内金融市場で確固たる地位を有しており、CPを含む短期資金市場へのアクセスも良好で、短期銀行ファシリティも確保している。

ESGに関する考慮事項

NEXCO東日本の信用分析における環境・社会・ガバナンス（ESG）リスクの評価

ムーディーズは、発行体の経済力と財政力を評価する際に、環境、社会、ガバナンス要因の影響を考慮する。NEXCO東日本のクレジットに影響を与える主なESG関連要因は次のとおりである。

環境および社会リスクは、政府の戦略的役割を担っていることや日本政府との強い結びつきを考慮すると、NEXCO東日本の信用プロファイルにとって重要な考慮事項ではない。とはいえ、日本の環境要因は、自然災害による経済活動の中断や復興・再建のための多額の財政支出、また、日本の社会要因は、人口高齢化と国内の生産年齢人口の減少による潜在成長率の下押し要因を考慮している。ガバナンス・リスクはNEXCO東日本の信用プロファイルにとって重要な考慮事項である。同社のガバナンスは、健全なガバナンスの枠組みによりサポートを提供する政府と本質的に結びついており、政府の強い監督の下、政府が最終的に重要な決定を行う。

ムーディーズのESGに対するアプローチは、クロスセクター格付手法General Principles for Assessing ESG Risks Methodology(2026年4月公表)に示されている。

現行格付

図表 2

カテゴリー	ムーディーズによる現行格付
EAST NIPPON EXPRESSWAY COMPANY LIMITED	
見通し	Stable
発行体格付	A1
Senior Secured Shelf -Dom Curr	(P)A1

出所: Moody's Ratings

文末脚注

1 日本道路公団（JHPC、1956年設立）、首都高速道路公団（MEPC、1959年設立）、阪神高速道路公団（HEPC、1962年設立）、本州四国連絡橋公団（HSBA、1970年設立）

2 高速道路機構は2005年に、独立行政法人日本高速道路保有・債務返済機構法に基づき独立行政法人として設立された。道路関係4公団から承継した債務の返済を行うことが義務付けられている。

3 財政投融資は、日本政府が行う投融資活動。財政投融資特別会計国債（財投債、FLIP債）の発行などにより調達した資金を財源として、政策的な必要性があるものの民間では対応が困難な長期・低利の資金供給や大規模・超長期プロジェクトの実施を可能とすることを目的とする。

(C)2026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。ムーディーズが提供又は使用可能とする資料、製品、サービス及び公開情報（以下総称して「資料」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「格付記号と定義」の該当する箇所をご参照ください。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資料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。ムーディーズの資料はまた、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、その他の意見及び資料は、法律、コンプライアンス、投資、財務又はその他に関する専門家の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、その他の意見及び資料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、その他の意見及び資料は、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、自社の資料を提供又は使用可能とします。

ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び資料は、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、その他の意見又は資料を利用することは、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。明確化のために付言すると、ここに記載されるいかなる情報も、ソフトウェアプログラム若しくはデータベースの開発、改良、訓練又は再訓練のために使用することはできません。これには、人工知能、機械学習、自然言語処理ソフトウェア、アルゴリズム、方法論及び/又は型式が含まれますが、これらに限定されません。

ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び資料は、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すことなく「現状有姿」で提供しています。ムーディーズは、信用格付又は評価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もあります）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、信用格付又は評価の過程で又は自社の資料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、役職員、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、役職員、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又は評価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、役職員、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、役職員、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、商品性又は特定の目的への適合性について、（明示的、黙示的を問わず）いかなる保証も行っていません。

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、Moody's Investors Service, Inc.に対価を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 Rating"のブランド名（以下「Moody's Ratings」といいます。）の下で格付を公表するすべてのMCO関連会社は、Moody's Ratings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, Inc.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ir.moodys.comの「Investor Relations」にある「Corporate Governance」内の「Charter and Governance Documents」に、「Director and Shareholder Affiliation Policy」という表題で、毎年掲載されます。

ムーディーズSFジャパン株式会社、Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A.、Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA、Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V.、Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A.、Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A.、Moody's Local CR Calificadora de Riesgo S.A.、Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo、Moody's Local RD Sociedad Calificadora de Riesgo S.R.L.、及びMoody's Local GT S.A.（以下総称して「ムーディーズのNRSROではない信用格付会社」といいます。）は、すべてMCOの間接的完全所有子会社である信用格付会社です。ムーディーズのNRSROではない信用格付会社はいずれも全米で認知された統計的格付機関（NRSRO）ではありません。

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になります。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。

インド専用の追加条項： ムーディーズの信用格付、評価、その他の意見及び資料は、インドの証券取引所に上場されている又は上場が提案されている証券に関して、インドに所在するユーザが依拠又は使用することを意図したものではなく、また依拠又は使用するものではありません。

セカンド・パーティー・オピニオン及びネットゼロ・アセスメントに関する追加条項（「格付記号と定義」にて定義されています）：セカンド・パーティー・オピニオン（以下「SPO」といいます。）及びネットゼロ・アセスメント（以下「NZA」といいます。）は「信用格付」ではないことにご留意ください。SPO及びNZAの発行は、シンガポールを含む多くの法域では規制対象外の活動です。欧州連合（EU）：欧州連合では、Moody's Deutschland GmbH及びMoody's France SASがEUグリーンボンド規則の適用規定に従い、それぞれ外部検証者としてサービスを提供しています。日本：日本におけるSPO及びNZAの開発及び提供は「信用格付業」ではなく「付随事業」に該当し、同国の金融商品取引法及関連法令に基づく「信用格付業」に適用される規制の対象外です。

PRC：いかなるSPOも、（1）PRCの関連法令で定義されるPRCのグリーンボンドアセスメントに該当せず、（2）PRC規制当局に提出する登録届出書、募集要項、目論見書その他の文書に記載することはできず、又はPRC規制の開示要件を満たすために使用することはできず、及び（3）PRC内で規制目的のために又はPRCの関連法令で認められていないその他の目的のために使用することはできません。本免責条項の目的において、「PRC」とは、香港、マカオ、及び台湾を除く中華人民共和国本土をいいます。

レポート番号 1494311