

注目を集める国内インフラ投資

目次

- I. はじめに
- II. グローバルなインフラ投資市場
- III. 国内のインフラ投資市場
- IV. 投資家から見た国内インフラ
- V. 終わりに

運用商品開発部 プライベートアセット運用室
インフラ運用課 小川 茜

I. はじめに

インフラとは、上下水道、発電、空港、通信塔など社会・経済の基盤となる不可欠なサービスや事業である。図表1に代表的なインフラ資産を示す。インフラ投資は、投資対象となるサービスの料金体系や契約にインフレ連動条項を含むケースが多く、インフレ耐性を持つ資産クラスとされる。また社会・経済にとって不可欠なサービスを提供していることから、規制に伴う参入障壁の高さがあり、長期的な契約に基づく安定的なキャッシュフローが期待できる。そして、他の資産クラスとの相関が低く、長期投資に馴染む特徴を有するといえる。

このため、日本でも特に年金など長期投資家によるインフラ資産の組み入れは増加しており、投資対象資産として確立している。これまでインフラ資産は海外への投資が中心であったが、近年は内外金利差の拡大に伴う為替ヘッジコストの上昇がインカムリターンを毀損することや円安の進行による海外資産の割高感から、為替リスクのない円建て実物資産として国内インフラ資産への関心が高まっている。

本稿ではまず、インフラ投資が独立したアセットクラスとして既に確立している欧米を中心としたグローバル市場の状況を把握したうえで、本邦におけるインフラ投資市場の現状と特徴を確認する。その上で、国内インフラ投資が資産クラスとして発展するための課題をあげつつ、投資検討にあたってのアプローチについて述べたい。

図表 1：主要なインフラ投資資産

公益	エネルギー	運輸	デジタル
地域の生活に不可欠な公共サービスの提供を行う資産	産業および社会・経済活動を支えるエネルギー関連資産	人、モノの移動ニーズを価値の源泉とする資産	IT社会・経済活動を支えるデジタル資産
			
■ 上下水道 ■ 熱供給/冷却システム ■ 送配電・ガス ■ 公的施設、教育施設 ■ 廃棄物処理 ■ 病院、ケア施設	■ 風力、太陽光発電 ■ 水力発電 ■ 蓄電池 ■ 廃棄物発電 ■ バイオマス発電 ■ ガス火力発電 ■ 貯蔵施設 ■ ガスパイプライン	■ 空港 ■ 鉄道 ■ 道路 ■ 都市交通 ■ 港湾・船舶	■ 通信塔 ■ データセンター ■ 基地局 ■ 海底ケーブル ■ ファイバー

(出所) 三菱UFJ信託銀行作成

Ⅱ. グローバルなインフラ投資市場

1. インフラ投資市場の発展

インフラ投資の発展過程を図表2に示す。インフラ投資の起源は、英国のサッチャー首相時代にさかのぼる。同政権では、大規模な民営化と規制緩和が行われ、市場原理の導入を通じて公共インフラへの民間資本参加が進展した。その後、この潮流は豪州、カナダ、その他欧州諸国へと拡大した。米国は欧州・豪州よりも遅れてインフラ市場が発展している。

図表 2：インフラ投資の発展過程

1990～2000年代	・英国・豪州を中心にインフラ事業の民営化が進展 ・欧州に続き、米国においてもインフラ事業の民営化が進展 ・インフラファンドの組成、公的年金等によるインフラ投資が始まる
2010年代	・インフラ投資市場が拡大、ファンドの大型化や戦略の多様化が進展 ・再生可能エネルギー、デジタル分野への投資が始まる
2020年～	・脱炭素関連投資、デジタル分野への投資が拡大 ・コロナ禍での一時的な収益低下、インフレ環境下における運用を経験 ・インフラ投資がアセットクラスの一つとして確立される

(出所) 三菱UFJ信託銀行作成

2. 民間資金の役割

インフラは長期にわたって利用される資産であることから、長年にわたる管理・運営のための安定資金の確保が求められる。そのため、政府や自治体などの公的資金以外では、インフラ投資における資金の出し手は、その多くが年金、保険会社、ソブリンウェルスファンドなどとなる。

そうした中、主に先進国では既存インフラが建設から数十年を経過し、更新時期を迎える設備が増加している。耐用年数を超過して利用されている設備が存在することも分かってお

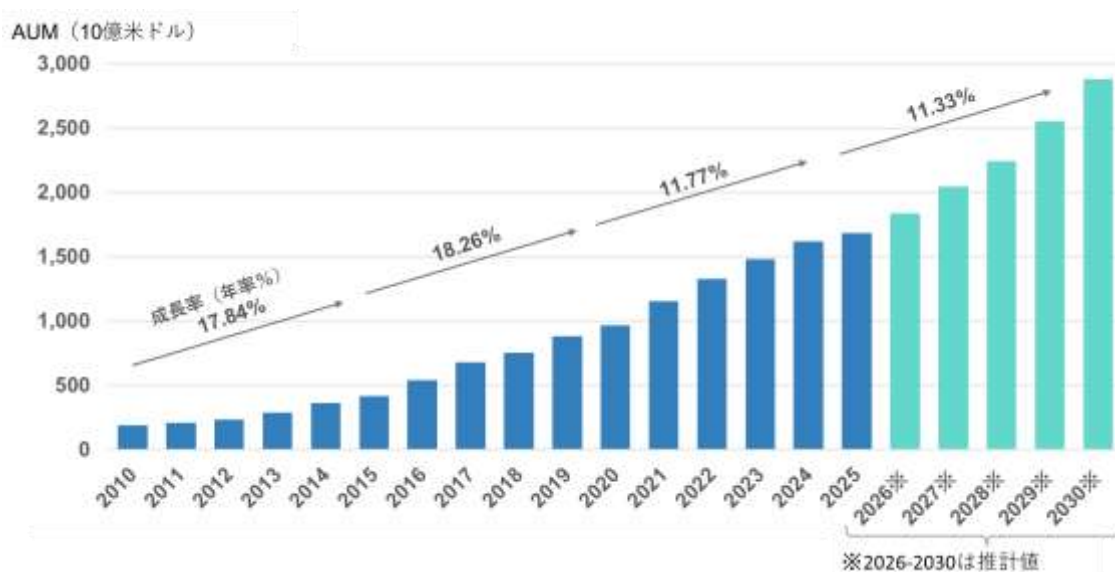
り、水道、道路、トンネルなどを中心に更新のための資本投下の必要性が高まっている。加えて、既存設備の更新にとどまらず、新たな技術の発展や脱炭素化の進行に伴い、新規設備の開発と建設も継続的に必要となる。

こうしたインフラ投資需要は各国の財政だけでは賄いきれず、民間資金による投資が不可欠である。民間によるインフラ投資(主にエクイティ投資を想定)は、開発・建設・運営を担う民間事業者によって行われるが、資金調達の観点では上場市場(パブリック市場)と非上場市場(プライベート市場)に大別される。パブリック市場では機関投資家や個人投資家が資金の出し手となる。プライベート市場では、直接的には事業会社やインフラファンドが主要な役割を担う。

足もとのグローバル金融資本市場では、ウクライナおよび中東情勢などの地政学的リスクや、第二次トランプ政権による規制・税制変更、インフレ環境の継続などが投資判断に影響を与えている。こうした環境下、インフラ投資はその安定性や下方耐性が再評価され、資金流入が継続する方向にある。コロナ禍では空港や道路などで一時的な収益低下を経験したが、その後は回復し、特に空港に関しては欧州を中心に取引が再び活発化するなど、インフラ資産が社会経済にとって中長期的に不可欠な社会基盤であることが再認識されている。

プライベート市場におけるインフラファンドの運用資産残高は年々増加しており、今後さらに増加が見込まれている。図表3に示す通り、プライベートアセット調査会社であるPREQINは、グローバルなインフラファンドが運用する資産残高(AUM)は、現在の1.5兆米ドルを超える水準から、2030年までに3兆米ドル近くに達すると予測しており、今後も拡大が継続するとみられている。

図表3：グローバルなインフラファンドのAUM推移



(出所) PREQIN より三菱UFJ信託銀行作成

Ⅲ. 国内のインフラ投資市場

1. 国内インフラ投資市場の現状

ここまでグローバルなインフラ市場の動きを見てきたが、国内に目を移すこととしたい。国内のインフラ市場規模は、三井住友トラスト基礎研究所の調査によれば、2026 年 3 月末時点で約 3 兆 1,300 億～3 兆 5,400 億円と推計されている。このうちファンドからのエクイティ出資はおよそ 1 兆 1,600 億～1 兆 3,600 億円、残りは融資などによる資金調達と考えられる。非上場と上場で区分すると、非上場のプライベート・インフラファンドが約 9 割、上場インフラファンドがおよそ 1 割を占める。

これまで、民間によるインフラ投資といえば主に商社や事業会社、地方銀行などによる事業投資・金融投資の側面が強かった。しかし、近年では非上場のプライベート・インフラファンドが組成され、年金基金や保険会社など、長期投資を前提とした機関投資家が新たにインフラ投資市場に参画している。また、これまで大半が再生可能エネルギー投資、特に大規模太陽光発電(以下「メガソーラー」)で占められてきたが、近年では投資対象セクターに広がりが見られる。

なお、国内の上場インフラファンド市場は、東京証券取引所が 2015 年 4 月に開設しており、2026 年 6 月末時点で 5 ファンドが上場している。仕組みは概ね J-REIT と同様だが、対象資産は現状すべて再生可能エネルギー分野のみであり、特にメガソーラーが大勢を占める。市場創設から 10 年以上が経過するが、J-REIT が約 16 兆円(2026 年 5 月)といわれる中で、1,000 億円弱の市場規模にとどまっており相対的に規模は小さい。

2. 国内インフラ投資市場を取り巻く環境

図表 4 に示すように、国内のインフラは、高度経済成長期に整備された施設の老朽化に伴い更新投資需要が増大している。一方で、社会保障費の増大などにより、政府及び地方自治体の財政余力が低下しており、民間資金を活用する重要性が高まっている。

投資対象セクターについては、技術革新やグローバルなメガトレンドを背景にエネルギー分野やデジタル分野などが新たにインフラ投資の主要領域になりつつある。その背景となるのが、デジタル化(Digitalization)や脱炭素化(Decarbonization)、地政学的要因を背景とする脱グローバル化(Deglobalization)といった構造的な変化である。図表 5 にインフラ投資に影響を与える構造的な変化について示す。通信量やデータセンター需要、生成 AI の普及、運輸セクターの電化などにより電力需要は拡大しており、国際的なエネルギー機関である IEA は今後 10 年間で世界の電力需要が約 40%増加すると試算している。こうした中、2026 年のイラン戦争・中東紛争も踏まえ、一次エネルギー資源に乏しい日本において電力及びエネルギーの安定確保は日本経済を支えるための重要な課題であり、インフラ投資の主要な投資領域となっていくことが想定される。

図表 4：急増するインフラ更新需要(社会資本投資の推移)



(出所) 内閣府「PPP/PFI 推進アクションプラン(令和8年度版)の概要」、「社会資本ストック推計データ」より
三菱UFJ信託銀行作成

図表 5：インフラ市場に構造的変化をもたらす主要要素

デジタル化 Digitalization	・ データ通信量の著しい増加やAI需要に伴い、通信塔や通信網の増強、データセンターの拡大が急務。デジタル化に伴い電力消費が世界的に拡大。
脱炭素化 Decarbonization	・ 2050年の排出量ネットゼロに向け、世界全体で再生可能エネルギーの拡大や送電網の強化、電化、低炭素燃料の活用など複層的な取り組みが必要。
脱グローバル化 Deglobalization	・ 法規制の変更や地政学的なリスク等に備え、重要な産業やサプライチェーン、エネルギー供給を自国や経済域内での調達に戻す流れが生じている。

(出所) 三菱UFJ信託銀行作成

3. 日本固有の市場環境 ～海外インフラ投資市場との比較～

前項でふれたように、日本のインフラ投資市場は、財政事情および人口動態、施設の老朽化に加え、デジタル化、脱炭素化、脱グローバル化などを背景に、その市場環境は欧米諸国と共通する部分が多い。一方で、図表6に示すように、従来型の伝統的なインフラ投資分野(鉄道、道路、電力、空港、上下水道など)は、欧米諸国を中心にインフラファンドの代表的な投資対象となっているが、日本においては投資対象としての取引機会は限定的である。日本では、民営化の歴史や制度設計の違いから独自の市場構造が形成されており、現時点において、インフラファンドの投資に適した案件を量・質の両面で確保することは容易ではない。本項では、日本独自の市場の特徴について述べる。

図表 6：伝統的なインフラ投資分野における内外比較

	海外	日本
鉄道 	・特に欧州や豪州を中心にインフラファンドの代表的な投資対象資産	・上場企業であるJR・私鉄各社が運営しており、鉄道資産も基本的には事業会社で保有
道路 	・欧州、豪州、米州におけるインフラファンドの代表的な投資対象資産	・NEXCOなどの高速道路会社が運営、道路自体は公的主体が保有
電力 	・欧米、豪州ともにインフラファンドによる投資が活発	・上場企業である大手電力会社が発電設備や送配電網の多くを保有
空港 	・欧州では、英国を中心に空港の民営化が進展して市場が成熟	・仙台空港を皮切りに、関西国際空港・大阪国際空港、高松空港、福岡空港、北海道7空港などで民営化
水道 	・欧州を中心に民営化が進んでいるが料金上昇やサービス品質などの課題も	・自治体が保有・運営の主体となる形態が基本

(出所) 三菱UFJ信託銀行作成

(1) 鉄道

日本では 1970 年代以降の財政改革を背景に国鉄が民営化され、民営化後の JR 各社は上場企業として資本市場から資金調達を行っている。私鉄についても都市圏を中心に民間企業として発展しており、鉄道インフラ自体も基本的には事業会社が一体で保有・運営する構造である。また国の政策に基づき整備される新幹線路線(整備新幹線)については公共が管轄する鉄道建設・運輸施設整備支援機構(JRTT)が資産を保有し、JR 各社が貸借する仕組みとなっている。

海外では特に欧州や豪州を中心としてインフラファンドの代表的な投資対象となっている。しかし、日本においては鉄道事業や車両リース事業などがインフラファンドの投資機会となることは現時点では想定しにくい。

(2) 道路

日本では 2005 年に道路公団が民営化され、NEXCO などの高速道路会社が料金収受や道路の維持管理を行っている。道路自体は公的主体が保有する仕組みが基本である。欧州や豪州では有料道路事業は料金収入を裏付けとして、インフラファンドによる長期保有・運営の代表的な投資対象となっている。北米でも州ごとに民間資本を活用した有料道路プロジェクトが存在し、インフラファンドによる投資事例がみられる。日本では愛知県有料道路をはじめとして民間資本の活用も一部で進んでいるものの、投資市場の拡大としては限定的であり、今後の官民連携事業の導入が期待される分野の一つである。

(3) 電力

日本では 2016 年の電力小売全面自由化や 2020 年の発送電分離が実施されたものの、依然として大手電力会社が発電設備や送配電網の多くを保有している。また大手電力会社は上場

企業として資本市場から資金調達を行っており、海外の電力市場とは構造的な違いがみられる。欧米では広域電力市場が形成されていることや、競争的な卸電力市場が発展していること等から、インフラファンドによる投資が活発に行われている分野である。

日本は海外との電力連携がなく、また東西で周波数も異なることから地域間の電力融通には制約がある。このため、日本では再生可能エネルギーの導入拡大に向けて、送電網の増強や系統運用の高度化、蓄電池や調整力の確保などが必要になる。

(4) 空港

日本の伝統的なインフラ資産において民間資本の活用が最も進展している分野は、空港事業であろう。空港の所有権を公共部門が維持したまま、運営権を民間事業者に付与する形態で民営化が進められており、民間の経営ノウハウや投資資金を活用して収益性向上、地域活性化が図られている。欧州では、英国を中心に空港の民営化が早くから進展、市場が成熟しており、インフラファンドの代表的な投資対象となっている。日本では、2016年の仙台空港を皮切りに、関西国際空港、大阪国際空港(伊丹空港)、高松空港、福岡空港、北海道7空港などで運営権方式が導入されて市場が形成され始めた。また近年、空港に続いて道路やアリーナ、上下水道分野においても民営化にむけた動きもみられる。公共施設の建設・運営においては、民間の資金やノウハウを活用する官民連携や民営化の取り組みが進められている。政府もこれらを重点分野として制度整備を進めていることから、今後は民間資本が参画可能なインフラ資産の裾野がさらに広がることを期待したい。

(5) 水道

日本の上下水道事業は、公共性や安全性を重視し、自治体が保有・運営の主体となる形態が基本である。一方、英国では1989年に水道事業が完全民営化され、欧州を中心に民営化が進んでいる。ただし海外では料金上昇やサービス品質などの課題から再公営化に転じた事例もあり、水道の持つ公共性を踏まえ綿密な制度設計が求められる分野であろう。日本では老朽化する施設の更新、人口減少に伴う料金収入の減少、技術者不足への対応が課題となっており、日本政府も上下水道事業における民間資本の参画を推進する方向である。実際に浜松市の下水道コンセッション(施設の運営権の売却・外部への委託)をはじめとして、民間活用の事例も徐々に拡大している。

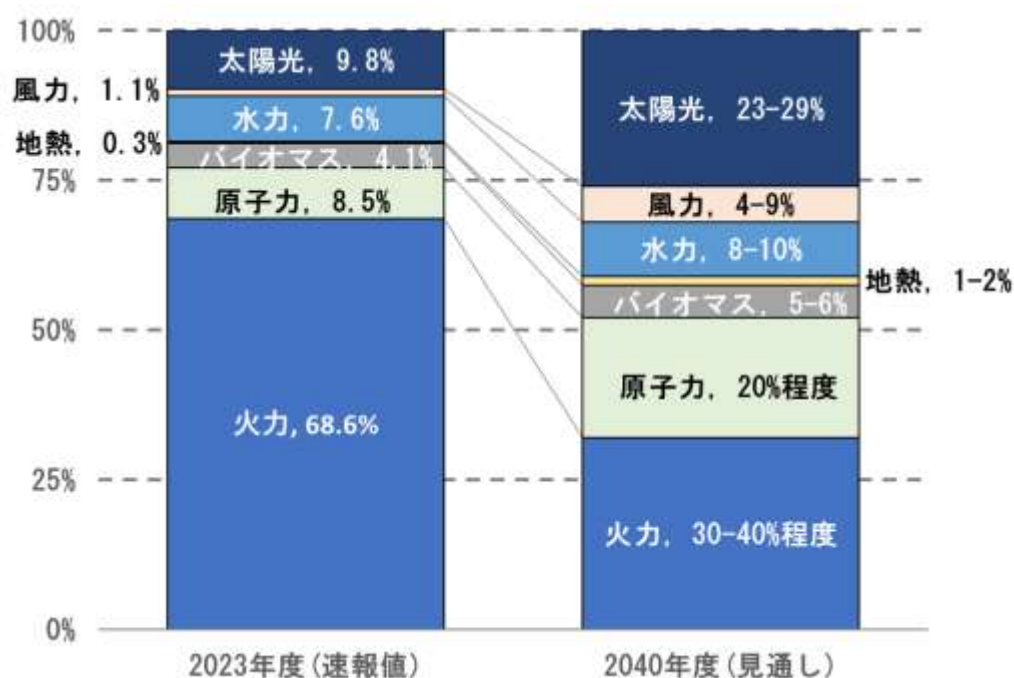
4. 国内インフラにおける新たな投資対象資産

ここまで、日本の従来型インフラ資産について、その市場構造や海外との違いを確認してきたが、ここで今後の国内インフラ投資市場の見通しにふれる。近年の国内インフラ投資市場では、エネルギー分野やデジタル分野が投資を牽引している。2025年2月に閣議決定された「第7次エネルギー基本計画」および「GX2040ビジョン」において、政府は2040年に向けてエネルギー安定供給、経済成長、脱炭素化の同時実現を掲げている。また2026年7月に「デジタル社会の実現に向けた重点計画」が閣議決定された。本項では、特にエネルギー及びデジタル投資を取り巻く環境や投資需要について見ていきたい。

(1) エネルギー

第7次エネルギー基本計画では、火力発電による安定供給を維持しつつ、非効率な石炭火力を削減し、2040年度までに再生可能エネルギーの発電比率を40～50%に引き上げる方針である。同計画に基づく日本のエネルギーミックスを図表7に示す。政府の試算によれば、再生可能エネルギーや送配電網、蓄電池、水素・アンモニア関連設備などを含め、2040年までに概ね50兆円規模の投資需要が発生する。

図表7：日本のエネルギーミックス



（出所） 資源エネルギー庁「エネルギー基本計画の概要」より三菱UFJ信託銀行作成

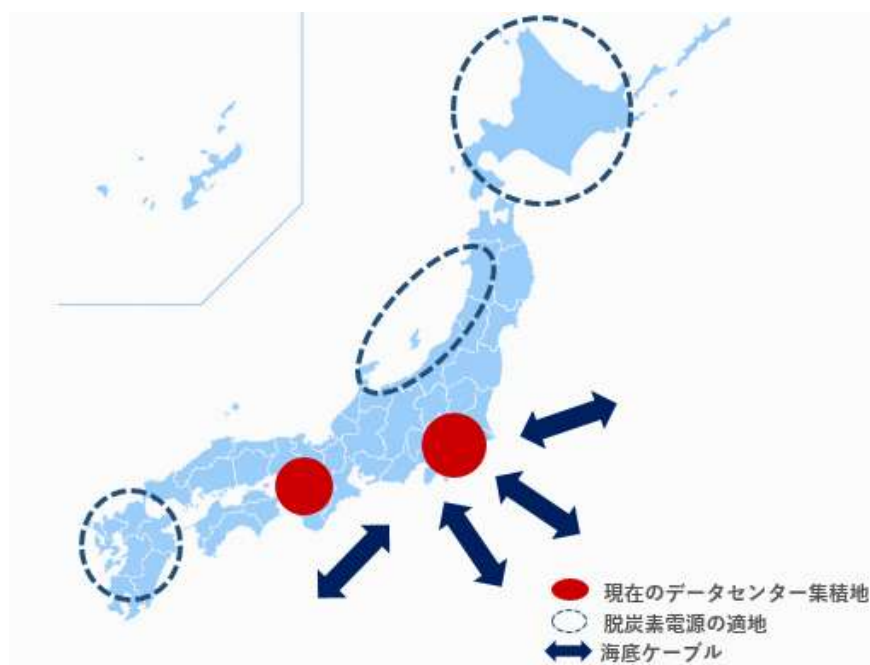
再生可能エネルギーの導入拡大にあたっては、太陽光・風力発電の出力抑制が課題となっている。発電施設の適地は北海道、東北、九州などに偏在する一方、需要は首都圏や関西圏に集中しており、発電地と需要地のミスマッチから各地で出力制御が実施されている。政府は系統連携運用の見直しや、蓄電池や地域間連系線の整備に向けた取り組みを進めており、送配電網の増強や蓄電池への投資の重要性が高まっている。

また、再生可能エネルギー市場は従来のFIT（固定価格買取制度）から、FIP（市場価格連動型プレミアム制度）やコーポレートPPA（企業との長期売電契約）への移行が進んでいる。特に足もとではコーポレートPPAは長期安定的なキャッシュフローの確保の観点から、信用力の高い企業との長期契約に基づく発電資産はインフラファンドにとって魅力的な投資対象になると考えられる。加えて、太陽光発電設備を巡る景観や環境への配慮、安全性の確保や地域住民との合意形成も長期的な投資にあたって重要である。

(2) デジタル

デジタルインフラは、再生可能エネルギーと並び、今後の国内インフラ投資市場を牽引する成長分野である。政府も AI やクラウドを経済安全保障上の重要分野と位置付け、「GX2040 ビジョン」などを通じて、電力インフラとデジタルインフラの一体的な整備を推進している。現在、図表 8 に示した通り国内のデータセンターは東京圏・大阪圏に集中しているが、前項に類似するように、電力需要地と供給地のミスマッチが課題となっている。政府は電力供給に適した地域への立地誘導を進めるとともに、脱炭素電源、送配電網、通信ネットワークの一体的な整備を推進しており、関連インフラへの投資需要も拡大すると考えられる。

図表 8：日本におけるデータセンターの分布



（出所）総務省、経済産業省 デジタルインフラ（DC 等）整備に関する有識者会合（第 7 回事務局説明資料）より

三菱 UFJ 信託銀行作成

通信インフラ分野においては、携帯電話基地局や通信塔のシェアリングが進展している。国内では、J タワーが、複数の通信事業者が利用する通信設備の共用化を推進している。こうした通信インフラは長期契約に基づく安定収益を生み出すことから、海外では成熟したインフラ投資対象として位置付けられており、日本でも同様に投資家の関心が高まっている。また図表 9 のように、日本は島国であることから、国際通信の大部分を海底ケーブルに依存しており、地理的にアジアと北米を結ぶ重要な通信ハブとしても機能している。生成 AI やクラウドサービスの普及を背景として通信インフラの重要性は一層高まっており、今後はデータセンターに加え、電力設備、通信塔、光ファイバー網などを含めた総合的なデジタルインフラ資産が国内インフラファンドにとっても有力な投資対象になると考えられる。

図表 9：日本における海底ケーブルの分布



(出所) Submarine Cable Map

IV. 投資家から見た国内インフラ

1. 投資対象としての国内インフラ

国内インフラ投資は円建てで投資・収益獲得が可能であり、為替変動や円ヘッジコストの影響を受けない点がメリットである。また、日本は政治・法制度の安定性が相対的に高く、投資環境の予見可能性に優れる。

加えて、インフラ資産は社会・経済活動に不可欠な基盤であることから景気変動の影響を受けにくく、インフレ局面においても実質的な価値を維持しながら長期的かつ安定したキャッシュフローを期待できる。また他資産との低相関性による分散投資効果もメリットのひとつであり、ポートフォリオ全体のリスク低減に寄与することが期待される。さらに、エネルギー転換(GX)やデジタル化(DX)、生成 AI の普及や電力需要の増加を背景に、従来から有するインフラ投資の安定性に加え、成長による収益機会への期待も高い。

2. 非上場の国内総合型インフラファンド

国内のインフラファンド運用会社は数十社あるとみられるが、年金投資家を含む機関投資家向けに総合型ファンドを継続的に募集している運用会社は限定的である。2025 年末時点において年金投資家向けに募集を行っていることが確認できたプライベート・インフラファンドは図表 10 に示す 4 ファンドのみとなる。

図表 10：主な国内インフラファンド(単一サブセクター特化除く)



(出所) 各社公開情報、プレスリリース等をもとに三菱UFJ信託銀行作成

代表例としては、2017年に商社系運用会社が本邦初の総合型インフラファンドを設立し、再生可能エネルギー・港湾・データセンターなど幅広いインフラ資産へ投資している。現在同運用会社は2号ファンドを設立し、デジタルインフラを重点投資領域として投資を行っている。

事業会社系の運用会社では、2021年よりインカム型とキャピタルゲイン型の両戦略を展開しており、空港など多様なインフラ資産への投資を実施している。また金融系運用会社が運用するファンドも、単一セクターではなく複数のインフラ分野に投資する総合型戦略を採用している。こうした総合型ファンドの設立により、投資家にとってはセクター分散を図りながら国内インフラに投資できる機会の拡大につながっている。今後は、運用会社や投資戦略の多様化によって国内インフラ市場のさらなる発展が期待される。

3. 国内インフラに投資する海外運用者

グローバルなインフラ運用者の日本市場に対する関心は近年高まっている。日本は政治・制度の安定性などから、欧米や豪州・ニュージーランドに続く有望な投資先のひとつとして評価されている。特に第2次トランプ政権発足後は、米国の政策や税制の不透明感から、投資先としてアジア太平洋地域の先進国に目を向ける動きがみられる。

実際、海外の大手インフラ運用会社は日本市場に対する投資体制を強化するため、日本でのオフィス新設や投資担当者の増員をする事例もみられる。ただし現時点では、日本への投資は依然として限定的であり、グローバルファンドやアジアファンドの一部として組み入れられているケースが中心となる。その背景には、日本では海外投資家が求めるリターン水準を満たす案件が限られていることにある。海外ファンドでは、エクイティ投資において最もリスク・リターン特性の低いコア戦略でも、報酬等控除後のネットで9%、コアプラス戦略

ではネット 12%程度のリターンが一つの目標水準となる。個別案件によって状況は異なるものの、こうした水準のリターンを達成するためには、開発や相応の価値創造を行う必要がある。そのため、実際の投資事例も一定の開発リスクを伴うタイプの投資案件が中心となっている。

4. 国内機関投資家による国内インフラ投資

プライベートアセットへの投資において、規模と運用高度化の両面で先進的な存在が公的年金である。日本では一部の公的年金において国内インフラ投資が行われている。日本の公的年金は一般に、運用資産のうちオルタナティブ投資(インフラ、不動産、PE 等)は上限 5%の枠内で運用されていることが多い。日本の公的年金による直近の国内インフラファンドへの投資としては、デジタル関連資産やそうした資産にエネルギーを供給する発電資産などへ投資を行うファンド、デジタルインフラを重点投資領域とした総合型インフラファンドへの投資が公表されている。また公的年金にとどまらず、足もとでは企業年金においても国内インフラへの投資については関心が高い。

海外の公的年金ではインフラ投資は主要な資産クラスとして位置付けられており、欧米の年金基金や豪州のスーパーアニュエーションファンド(年金基金)などもインフラ資産を重要な長期投資の対象として積極的に投資している。一方で、日本の年金性資金におけるインフラ投資は着実に拡大しているものの、海外年金と比べると資産配分比率は低位にとどまる。今後は国内インフラ市場の拡大とともに、アロケーション拡大の余地があると考えられる。

5. 国内インフラ投資にあたってのアプローチ

国内機関投資家にとって、実物資産を伴う投資はこれまでおもに私募 REIT が中心であったが、図表 11 に示す通り両者は異なる特徴を有しており、国内の実物資産ポートフォリオの分散先として、国内インフラの活用は有効と考えられる。一方で、グローバル・インフラファンドでは日本のインフラ資産への投資割合は極めて限定的であるため、国内のインフラ資産へのアロケーションを確保するには、国内資産に特化した投資戦略を選択する必要がある。投資アロケーションにおける海外資産と国内資産の比率としては、国内インフラ市場の規模や成熟度を踏まえつつも、分散の観点から、国内インフラへのアロケーション拡大は検討に値すると考えられる。

図表 11：国内インフラと私募 REIT

	国内 非上場インフラファンド	国内 私募REIT
アセット	国内インフラ関連資産および事業（主にエクイティ）	国内不動産（エクイティ）
ファンド形態・流動性	クローズドエンド型が主流 ファンド期間は原則解約不可	オープンエンド型 解約は主に譲渡（セカンダリーでのマッチング） ファンドへの償還請求も仕組みとしては存在
出資	キャピタルコール方式が主流	増資時に割り当て 減額（カットバック）の可能性あり
レバレッジ	ファンドレベルでは実施されないのが一般的 個別アセット、個別事業で借入を実施（案件ごとに借入比率は異なる）	およそLTV40%程度
時価変動	マクロ環境からは完全に切り離されないが、長期にわたるキャッシュフローをもとに時価を算出するため、景気変動の影響を受けにくい	不動産市況に応じて一定程度変動するが、鑑定評価に基づき算定されるため、金融市場・資本市場が与える影響は間接的なものに留まる
インカム/分配	投資戦略や案件によって異なるが再生可能エネルギー案件などを中心として比較的安定して推移	インカムリターンは比較的安定して推移 キャッシュ分配利回り（当初発行価格比）約4%が目安
インフレ連動性	連動性あり。サービス利用料などへの反映までにタイムラグが発生する可能性あり 投資先の契約条件等により連動性の強弱は異なる	連動性あり。賃料への反映までにタイムラグが発生する可能性、稼働率変動に伴う分配減の可能性あり
金利感応度	不動産より長期、かつ借入の大部分に金利ヘッジをかけることが通常であり感応度低め	金融市場とのタイムラグはあるが金利費用上昇による減配リスクあり

（出所）三菱UFJ信託銀行作成

今後、市場の拡大とともに国内のインフラファンド運用者やファンドの多様化が進めば、投資家は複数の側面から投資対象を選別できるようになり、投資家にとっては大きなメリットとなる。一方で、「どのような基準で投資判断を行うべきか」、「どの運用者やファンドを選択すべきか」という課題は、これまで以上に重要となる。そのため各ファンドや運用会社について、運用体制、投資哲学、リスク管理能力、価値創造力などを総合的に評価することが一層重要となるであろう。

また、日本のインフラ投資市場の発展には、投資対象資産のすそ野拡大と取引量の拡大が不可欠である。現在の国内インフラ市場では、前述したように投資対象となる案件数や取引機会が海外と比較して未だ限定的であり、投資家が十分な選択肢を持ちにくい状況にある。このため、市場参加者を増やし、継続的に投資機会が創出される環境を整備していくことが重要と考えられる。

こうした中、今後は金利上昇を背景として企業の資本コストに対する意識が高まり、保有資産や事業ポートフォリオの見直しが進む可能性がある。その結果、本業との関連性が低い非中核資産の売却や、事業の一部を独立させるカーブアウトなどが増加し、インフラ投資の対象となり得る資産が市場に供給されることが期待される。

さらには、企業が保有資産を売却したうえで引き続き利用するセール・アンド・リースバックや、事業会社やデベロッパーが自ら開発したインフラ資産を稼働後にインフラファン

ドへ売却し、回収した資金を新たな投資や開発に再投入する仕組みが進展することなども期待される。

ファンド戦略の観点では、相対的に高いリスク・リターンを志向するファンドが開発リスクや建設リスクを担い、資産の稼働開始後には、より安定的な収益獲得を目指すコア戦略のファンドへ売却するなど、各ファンドがそれぞれの役割に応じて資本を供給する仕組みが重要である。インフラ資産は、開発・建設フェーズ、運営・管理を中心とする成熟フェーズ、さらには案件規模の拡大や機能向上を目的とした追加投資フェーズなど、ライフサイクルの各段階において求められる資本の性質が異なる。そのため、各フェーズに適した投資家やファンドが資金を供給し、資産の成熟に応じて保有主体が移行していくことで、資本が円滑に循環する市場構造が形成されることが望ましい。

このような資本循環のエコシステムが確立されることで、インフラ資産の持続的な成長を支えるとともに、投資家に対しても多様なリスク・リターン特性を有する投資機会を提供できるインフラファンド市場の形成が待たれるところである。

さらに、ファンド形態の多様化も課題のひとつと考えられる。現時点において国内インフラファンドはクローズドエンド型が中心であるが、オープンエンド型ファンドは、インフラ資産を長期にわたって保有することに適しており、安定的なインカム収入を企図するコア戦略と親和性が高い。また投資家にとっては流動性の観点でより選択の幅が広がることとなる。

V. 終わりに

インフラ資産は、私たちの生活や経済活動を支える社会基盤である。インフラ投資は投資家への収益機会であると同時に、地域社会にも利益をもたらす。老朽化したインフラの更新や送配電網、データセンター、海底ケーブルなどへの投資は、日本の競争力を高め、経済的な安全保障の観点からも重要性が高い。金利上昇局面においても安定したキャッシュフローを創出し、比較的低いボラティリティとインフレに対する耐性を有すると考えられる。そのため、年金投資家などの長期投資家にとって、ポートフォリオのリスク分散に資する資産クラスとしての意義は大きい。

今後、日本のインフラ市場を発展させるためには、インフラ事業会社、機関投資家が継続的に市場へ参画するとともに、日本発のインフラファンド運用会社の拡大も期待される。また、投資家とインフラ投資市場を繋ぐゲートキーパーの役割が一層重要になるだろう。

(2026年7月28日記)

※本稿中で述べた意見、考察等は、筆者の個人的な見解であり、筆者が所属する組織の公式見解ではない

【参考文献】

- McKinsey & Company “The infrastructure moment: Investing in the expanding foundations of modern society” (the-infrastructure-moment-investing-in-the-expanding-foundations-of-modern-society.pdf)
- IEA “World Energy Outlook 2025”
(<https://iea.blob.core.windows.net/assets/9753df19-0a71-422a-b725-012c555763b3/WorldEnergyOutlook2025.pdf>)
- PREQIN GLOBAL REPORT Infrastructure in 2026
(<https://www.preqin.com/insights/global-reports/infrastructure-in-2026>)
- 三井住友トラスト基礎研究所「日本のインフラファンド投資市場規模調査 2026 年 3 月末時点～調査結果～」(<https://www.smtri.jp/news/pdf/20260728.pdf>)
- PPP/PFI 推進アクションプラン(令和 8 年改定版): 民間資金等活用事業推進室(PPP/PFI 推進室) - 内閣府(https://www8.cao.go.jp/pfi/actionplan/action_index_r8.html)
- 内閣府「社会資本ストック推計データ」(全国ストック年度)
(https://www5.cao.go.jp/keizai2/ioj/result/ioj_data.html)
- 公共施設等運営(コンセッション)事業 : 民間資金等活用事業推進室(PPP/PFI 推進室) - 内閣府(https://www8.cao.go.jp/pfi/concession/concession_index.html)
- 有料道路コンセッションについて 令和 8 年 2 月 2 日(国土交通省 道路局 高速道路課)
<https://www.mlit.go.jp/sogoseisaku/kanminrenkei/content/001979074.pdf>
- 航空ネットワーク : 地方管理空港のコンセッション - 国土交通省
(https://www.mlit.go.jp/koku/koku_tk5_000023.html)
- 令和 6 年度エネルギーに関する年次報告(エネルギー白書 2025)
(<https://www.enecho.meti.go.jp/about/whitepaper/2025/pdf/>)
- 経済産業省「GX(グリーントランスフォーメーション)」
(https://www.meti.go.jp/policy/energy_environment/global_warming/index.html)
- デジタル庁 令和 8 年「デジタル社会の実現に向けた重点計画」
(<https://www.digital.go.jp/policies/priority-policy-program>)
- 電力広域的運営推進機関「全国及び供給区域ごとの需要想定(2026 年度)」
(https://www.occto.or.jp/assets/news/juyousoutei/260121_juyousoutei_r1.pdf)
- 総合資源エネルギー調査会 基本政策分科会(第 56 回会合)資料「電力需要について」
(経済産業省 資源エネルギー庁)
(https://www.enecho.meti.go.jp/committee/council/basic_policy_subcommittee/2024/056/056_005.pdf)
- Submarine Cable Map (<https://www.submarinecablemap.com/country/japan>)
- 「グリッドで理解する電力システム」岡本 浩/著 一般社団法人日本電気協会新聞部
- 「インフラ PPP の経済学」Eduardo Engel, Ronald D. Fisher, Alexander Galetovic /著 一般社団法人金融財政事情研究会

- ・ 国立国会図書館 調査と情報—ISSUE BRIEF—データセンターをめぐる動向
(<https://dl.ndl.go.jp/view/prepareDownload?itemId=info:ndljp/pid/14632278>)

本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱UFJ信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 アセットマネジメント事業部
東京都港区東新橋1丁目9番1号
お問合せ：shisanunyo-joho_post@tr.mufg.jp