

「インフラ投資に関する調査 2024年5月」－調査結果－

～年金基金および機関投資家に聞いた最新のインフラ投資動向～

2024年8月6日

【本調査概要】

株式会社三井住友トラスト基礎研究所は、第2回「インフラ投資に関する調査」を2024年5月に実施し、国内年金基金および機関投資家におけるインフラ投資の現状や今後の意向について調査した。定例の質問項目に加えて、2022年以降の国内外の金利環境変化を踏まえたインフラ投資方針の変更の有無を確認した。

なお、本調査は2021年まで、当社が実施している「不動産投資に関する調査」の一環として行われていた(2022年は実施せず)。2023年以降、当社では「不動産投資に関する調査」と「インフラ投資に関する調査」を独立した形で実施している。

<調査対象と方法>

- アンケート送付先:214(年金基金:138、機関投資家:76)
- 回答数:102(年金基金:71、機関投資家:31)(有効回答率:47.7%)
年金基金・・・確定給付企業年金 68(96%)、その他(公的年金、厚生年金基金等)3(4%)
機関投資家・・・銀行 20(65%)、保険会社(生損保)9(29%)、
その他 2(6%)
- 調査時期:2024年5月
- 調査方法:電子メールおよび郵送による調査票の送付・回収

【調査結果の注目ポイント】

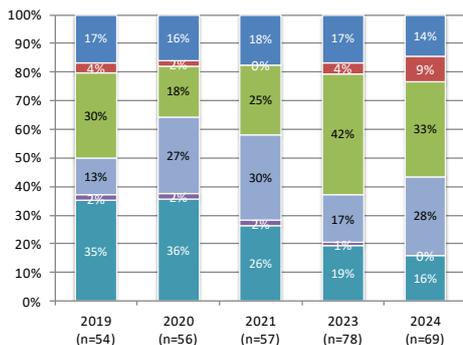
<今後のインフラ投資方針>

年金基金は積極姿勢継続、機関投資家は積極姿勢と慎重姿勢に二極化

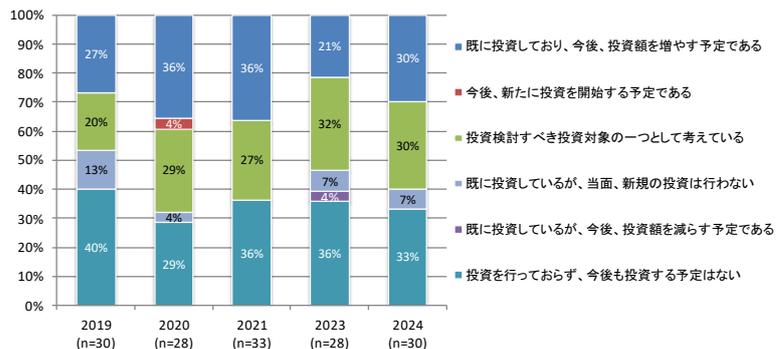
➤ 今後のインフラ投資方針については、年金基金と機関投資家との間で傾向が分かれた。年金基金では「投資すべき投資対象の一つとして考えている」との回答が昨年から引き続き最多となった。さらには「今後、新たに投資を開始する予定である」との回答が過去最多となり、インフラへの積極姿勢が続いている。

機関投資家では「投資を行っておらず、今後も投資する予定はない」との回答が昨年から引き続き最多である一方、「既に投資しており、今後投資額を増やす予定である」との回答と拮抗しており、インフラ投資に対して積極的な投資家と慎重な投資家に二極化している。

<今後のインフラ投資についての考え(年金基金)>



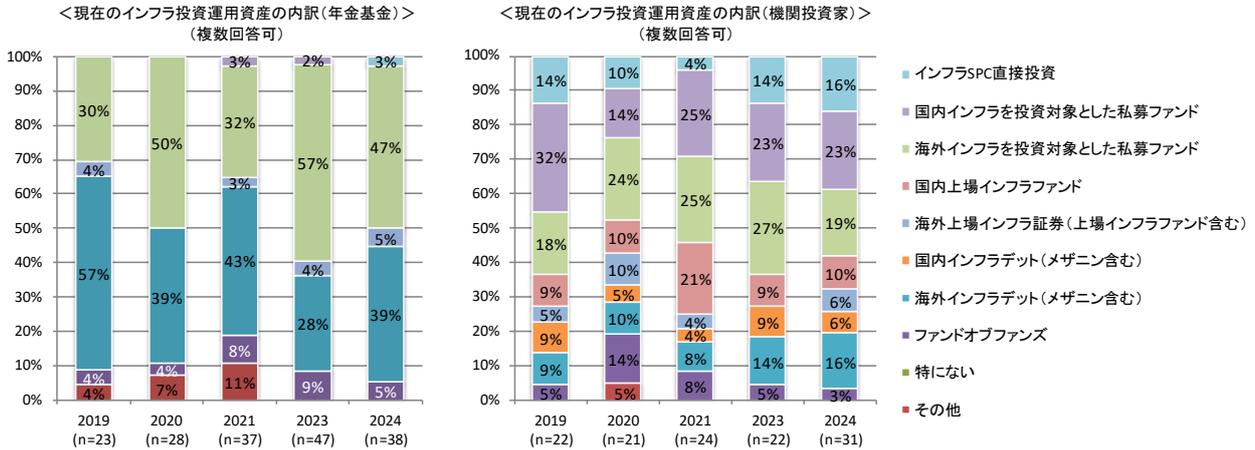
<今後のインフラ投資についての考え(機関投資家)>



＜現在のインフラ運用資産の内訳＞

年金基金は海外インフラファンドに集中、機関投資家は国内インフラファンド等にも分散

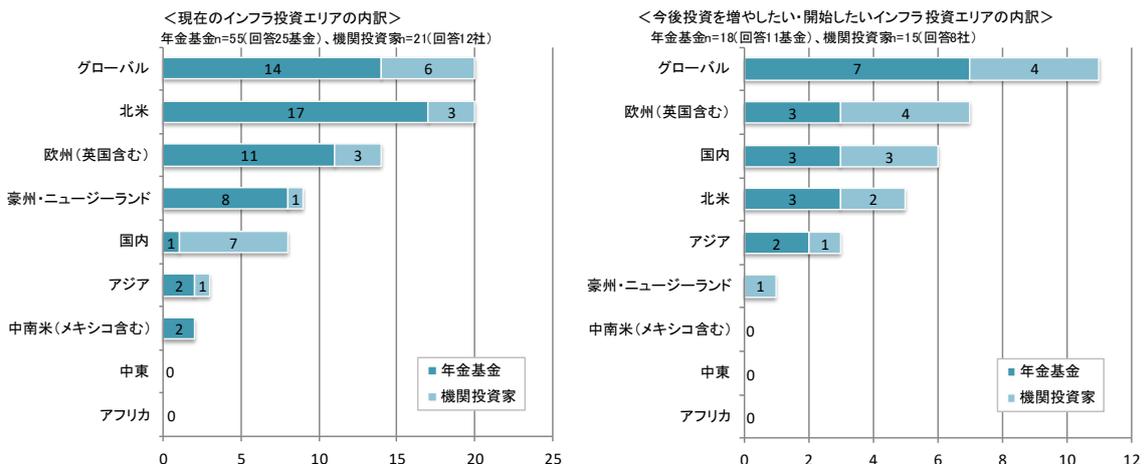
- インフラ投資の内訳をみると、年金基金は「海外インフラを対象とした私募ファンド」と「海外インフラデット(メザニン含む)」への投資に集中しており、近年その傾向は強まっている。機関投資家では「国内インフラを対象とした私募ファンド」の回答が最多だが、「海外インフラを対象とした私募ファンド」および「海外インフラデット(メザニン含む)」の回答も拮抗しており、投資対象は分散している。



＜投資対象エリアの傾向＞

グローバル分散志向の増加に注目

- 「現在のインフラ投資エリア」と「今後投資したい・開始したいインフラ投資エリア」を比較すると、いずれも「グローバル」が最多となった。年金基金の現在の投資エリアで最も多い「北米」は、今後投資を増やしたい・開始したいエリアとしては「欧州(英国含む)」および「国内」と同数となっている。「豪州・ニュージーランド」への投資を増やしたい・開始したいとの回答も少数であり、特定エリアへの集中投資を見直し、国内を含むグローバルなエリア分散を志向する動きがみられる。



＜2022年半ば以降の金利上昇に伴うインフラ投資方針＞

金利上昇に伴うインフラ投資方針への影響は軽微

- 年金基金、機関投資家いずれも、「金利上昇に伴うインフラ投資方針変更の予定はない」との回答が全体の9割を超えた。

＜「インフラ投資に関する調査」－2024年5月調査結果－＞

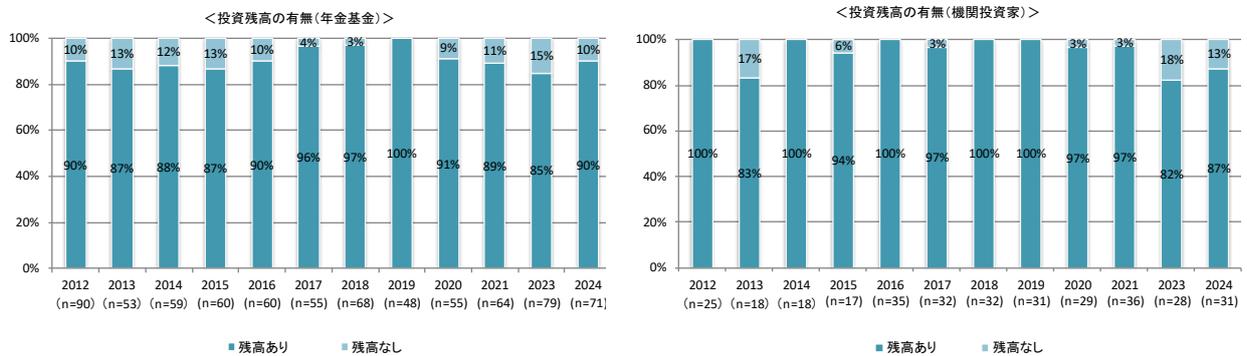
グラフ中の「n」は、有効回答数を示します

1. オルタナティブ投資(国内株式・外国株式・国内債券・外国債券という伝統的4資産以外への投資)について

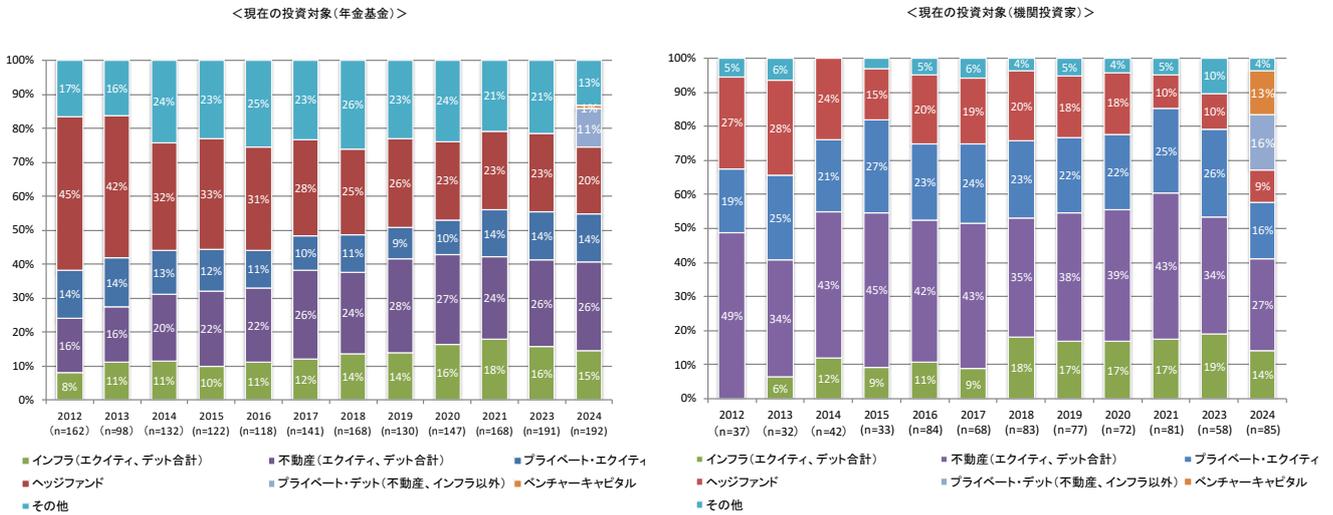
a. オルタナティブ商品への投資実績について

・年金基金は90%、機関投資家は87%が現在オルタナティブ商品の投資残高を有している。(グラフ1参照)
 ・投資実行している具体的な投資対象は、年金基金では「不動産」が26%で最多。次いでヘッジファンド(20%)、インフラ(15%)が多い。機関投資家では不動産が最多(27%)で、プライベート・エクイティ(16%)とプライベート・デット(不動産、インフラ以外)(16%)、インフラ(14%)が続く。(グラフ2参照)

【グラフ1:オルタナティブ投資残高の有無】



【グラフ2:具体的な投資対象の割合】(回答数ベース)



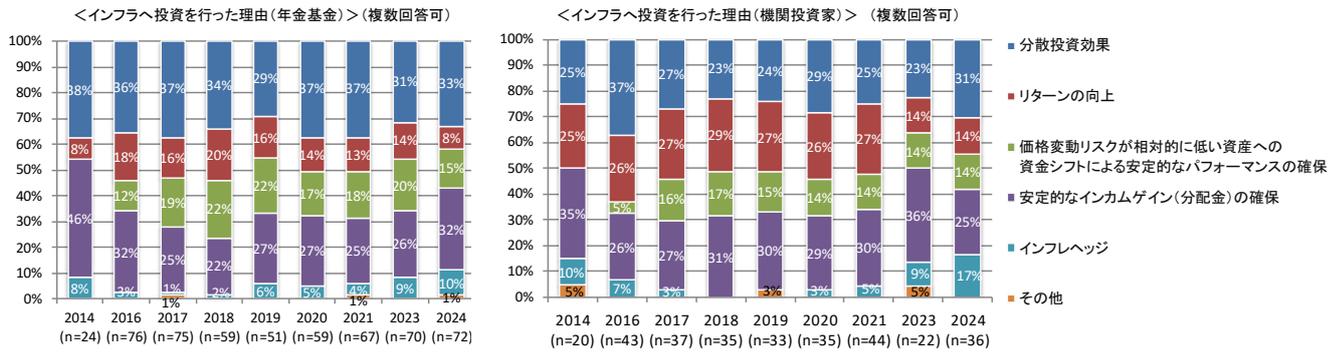
注) 2024年分から、新たに「ベンチャーキャピタル」と「プライベート・デット(不動産、インフラ以外)」の選択肢を追加しております。

b. 「インフラ投資を行った理由」および「インフラ投資に必要なこと」について

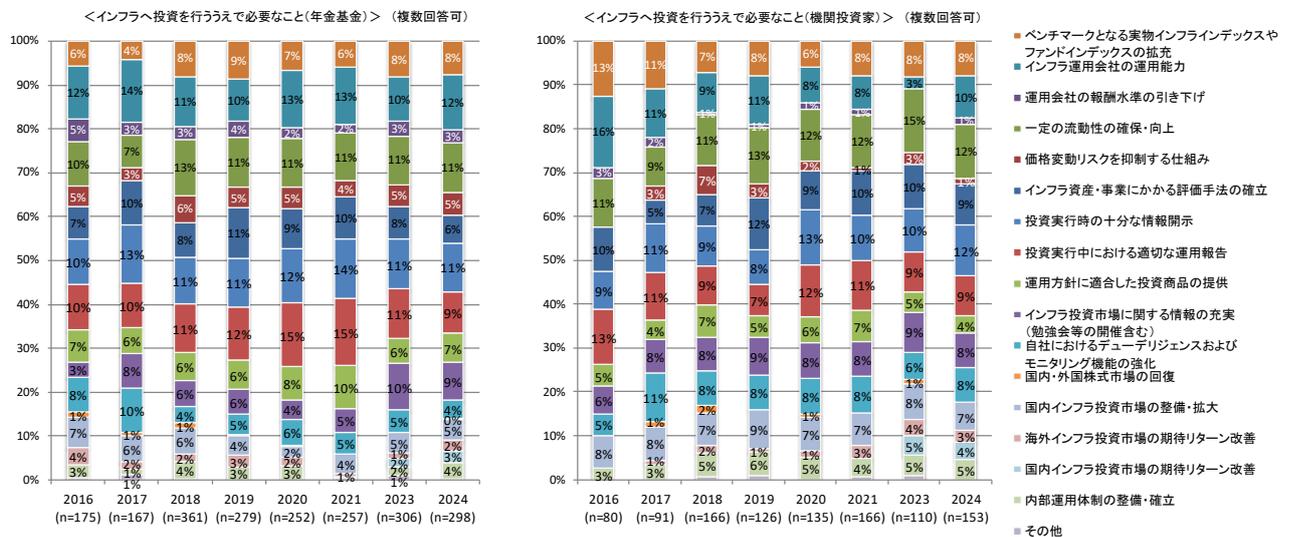
・インフラへ投資を行った理由としては、年金基金、機関投資家ともに「分散投資効果」が最多となり、「安定的なインカムゲインの確保」が続く結果となった。その一方で、「インフレヘッジ」が年金基金、機関投資家ともに過去最多となり、特に機関投資家では大きく増加した。(グラフ 3 参照)

・インフラ投資に必要なことは、年金基金では「インフラ運用会社の運用能力」が、機関投資家では「一定の流動性の確保・向上」と「投資実行時の十分な情報開示」が、最多となった。最近の傾向をみると、年金基金で「インフラ投資市場に関する情報の充実(勉強会等の開催含む)」が増加している。(グラフ 4 参照)

【グラフ 3: インフラ投資を行った理由(複数回答可)】



【グラフ 4: インフラ投資に必要なこと(複数回答可)】



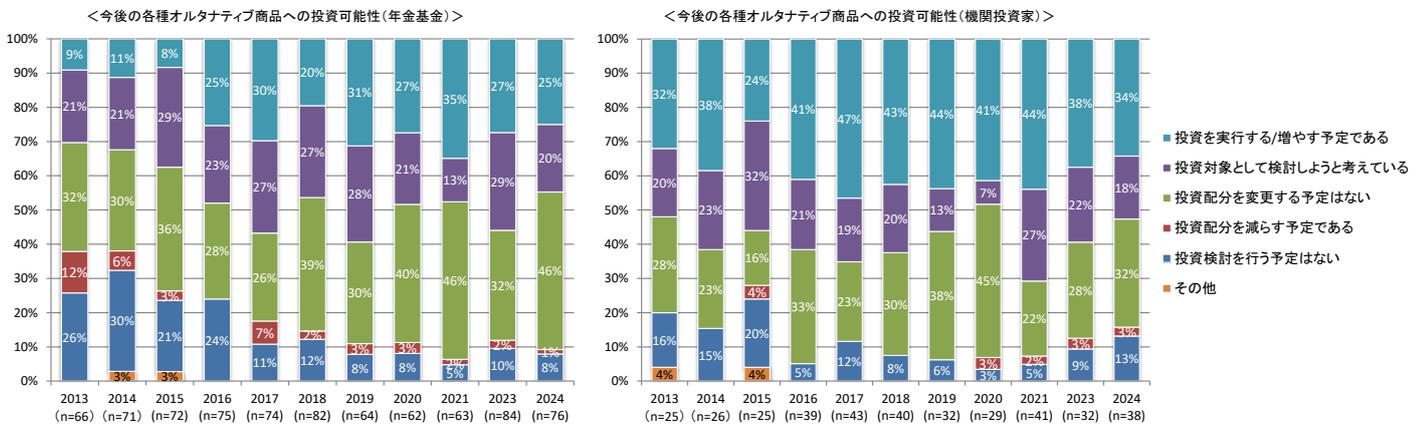
2. 今後のオルタナティブ投資およびインフラ投資について

「今後のオルタナティブ商品への投資可能性」、「今後のインフラ投資方針」について

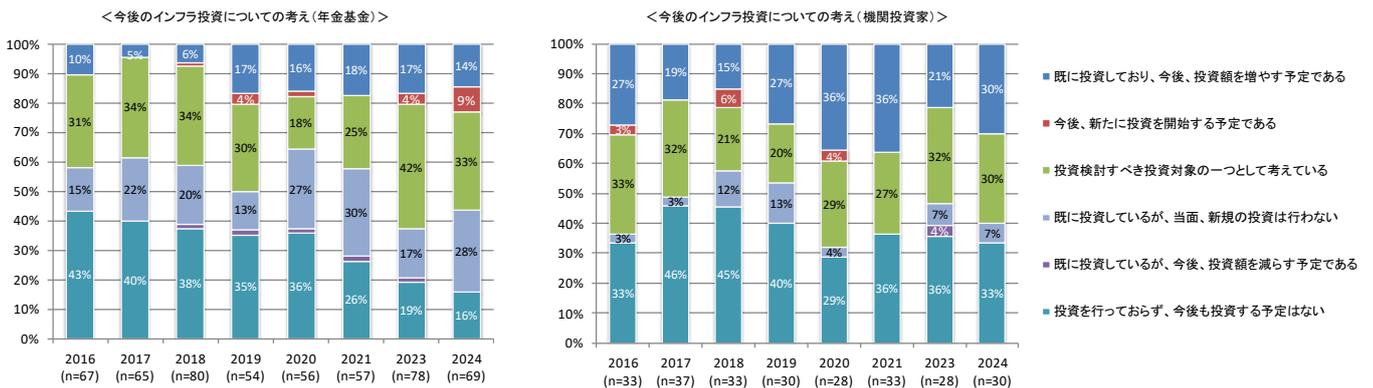
・**今後のオルタナティブ商品への投資可能性**については、年金基金・機関投資家ともに、「実行する/増やす予定」と「投資対象として検討」の合計が4割を超えているものの、いずれも前回と比較して減少している。一方、「投資検討を行う予定はない」が増加傾向にあり、全体として消極化の兆しがみられる。(グラフ5参照)

・**今後のインフラ投資方針**について、年金基金では「投資未実施/投資の予定なし」が継続的に減少している。「今後、新たに投資を開始する予定である」が増加しており、年金基金のインフラ投資に対する積極的な傾向がみられる。機関投資家は、「投資未実施/投資の予定なし」が33%で最多となったものの、「既に投資しており投資額増額予定」(30%)と「投資検討すべき投資対象の1つ」(30%)を加えた新規投資に前向きな回答は合計60%を占めており、インフラ投資に消極的な投資家と積極的な投資家に二極化している。(グラフ6参照)

【グラフ5: 今後の各種オルタナティブ商品への投資可能性】



【グラフ6: 今後のインフラ投資方針】



3. インフラ投資について

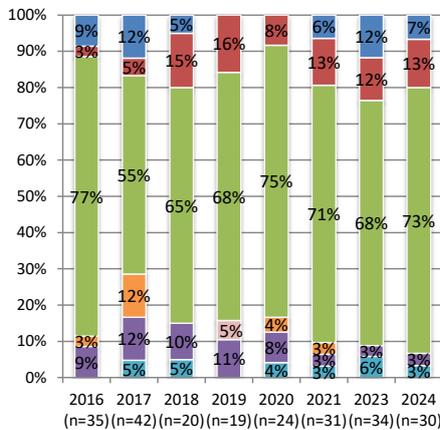
a. 「インフラ資産のアセットクラスにおける位置付け」および「現在のインフラ運用資産の内訳」

・インフラ資産のアセットクラスにおける位置付けは、「オルタナティブ投資枠の一部」が最多の回答（年金基金 73%、機関投資家 56%）となった。（グラフ 7 参照）

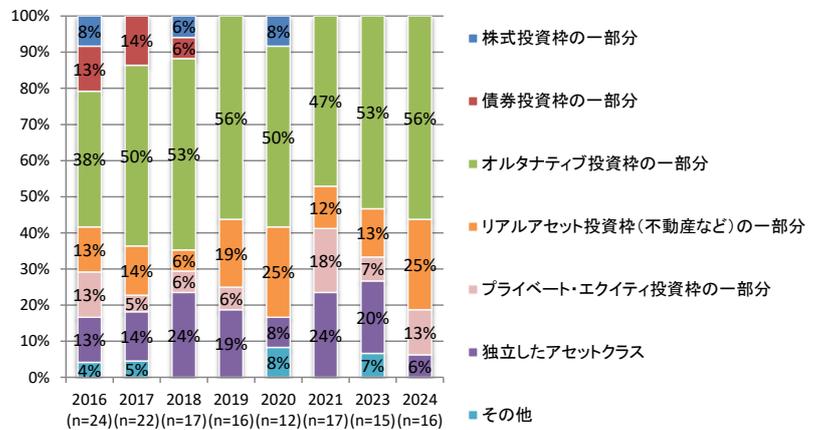
・現在のインフラ運用資産の内訳は、年金基金では「海外インフラを対象とした私募ファンド」が最多（47%）となり、「海外インフラデット（メザニン含む）」が 39% で続いた。この二つを合計すると、年金基金のインフラ投資に占める海外インフラの比率は 86% にも及ぶ。機関投資家は「国内インフラを投資対象とした私募ファンド」（23%）が最多。「海外インフラを投資対象とした私募ファンド」（19%）、「インフラ SPC 直接投資」と「海外インフラデット」（いずれも 16%）が続いた。機関投資家の投資対象は広く分散している。（グラフ 8 参照）

【グラフ 7: インフラ資産のアセットクラスにおける位置付け】

＜インフラ資産のアセットクラスにおける位置づけ（年金基金）＞
（複数回答可）

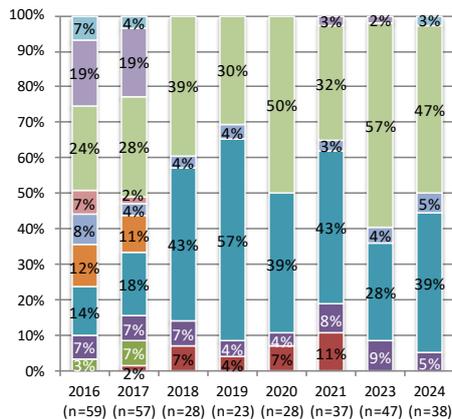


＜インフラ資産のアセットクラスにおける位置づけ（機関投資家）＞
（複数回答可）

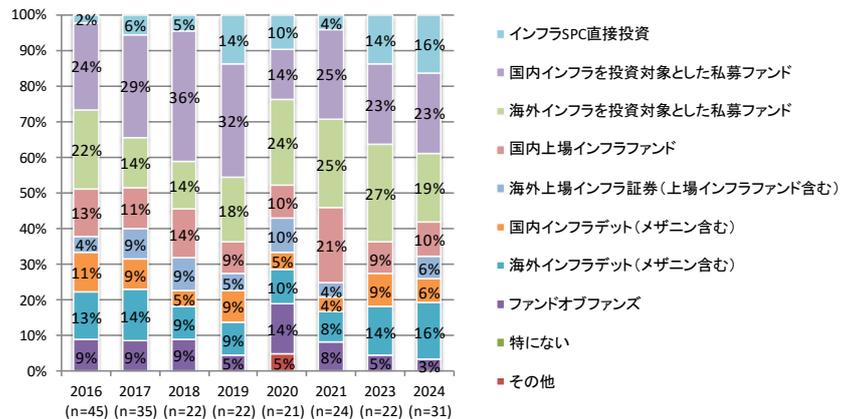


【グラフ 8: 現在のインフラ運用資産の内訳】（回答数ベース）

＜現在のインフラ投資運用資産の内訳（年金基金）＞
（複数回答可）



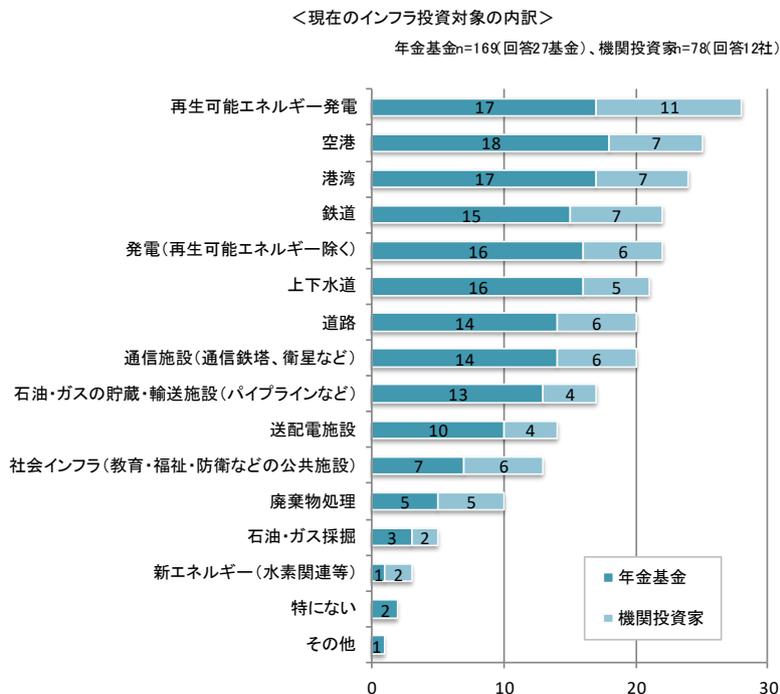
＜現在のインフラ投資運用資産の内訳（機関投資家）＞
（複数回答可）



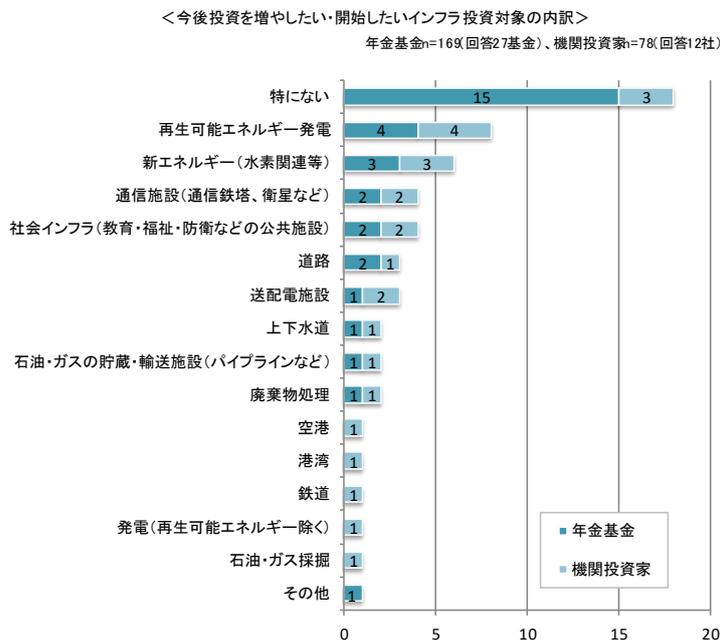
b. 「投資対象セクター」、「投資対象エリア」、「レバレッジ水準(負債比率)」、「投資期間」、「リターン充足条件」について

- ・**既に投資している投資対象セクター**としては、年金基金では「空港」、「再生可能エネルギー発電」、「港湾」が上位を占める。機関投資家では「再生可能エネルギー発電」が最多。そのほか、「空港」、「港湾」、「鉄道」が上位を占める。(グラフ 9 参照)
- ・**今後投資を増やしたい・開始したい投資対象セクター**としては、年金基金では「特にない」が最多であったが、「再生可能エネルギー発電」や「新エネルギー(水素関連等)」などの回答もあった。機関投資家でも「再生可能エネルギー発電」、「新エネルギー(水素関連等)」が上位を占めている。(グラフ 10 参照)
- ・**既に投資しているエリア**について、年金基金では「北米」、「グローバル」、「欧州(英国含む)」の比率が高い。機関投資家では、「国内」が最多で、そのほか「グローバル」、「北米」、「欧州(英国含む)」が上位を占めている。(グラフ 11 参照)
- ・**今後投資を増やしたい・開始したいエリア**について、年金基金、機関投資家ともに「グローバル」が最多。既に投資しているエリアと比べると回答が分散しており、グローバル分散への志向が強まっている。(グラフ 12 参照)
- ・**望まれるレバレッジ水準(負債比率)**については、年金基金・機関投資家ともに「特に定めていない」が最多。年金基金は「30%未満」が、機関投資家は「60%以上、70%未満」がそれぞれ続いた(グラフ 13 参照)
- ・**望まれる投資期間**は、年金基金・機関投資家ともに「10年以上、20年未満」が最多だが、年金基金は3年以上、5年未満の回答も拮抗しており二極化の傾向が見られる。(グラフ 14 参照)
- ・**リターン充足条件**について、米ドル建てでは単年度配当利回り「5%以上 7%未満」、投資 IRR「9%以上 11%未満」が最多。ユーロ建てでは、単年度配当利回りは米ドルと同様「5%以上 7%未満」が最多だが、投資 IRR は「7%以上 9%未満」が最多となり、米ドルよりやや低めのターゲットリターンとなった。
円建てでは単年度配当利回り「3%以上 5%未満」、投資 IRR「5%以上 7%未満」が最多。(グラフ 15 参照)

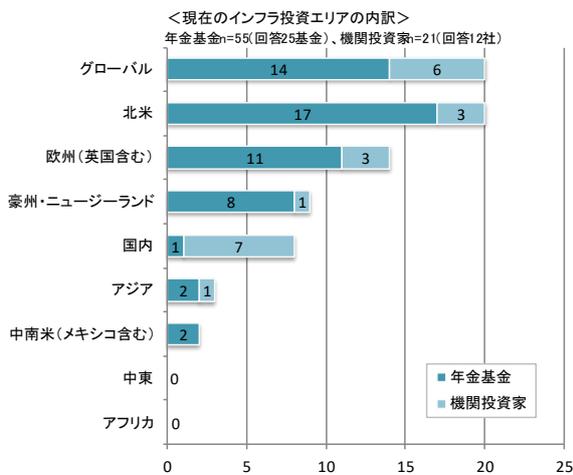
【グラフ 9: 既に投資している対象セクター】



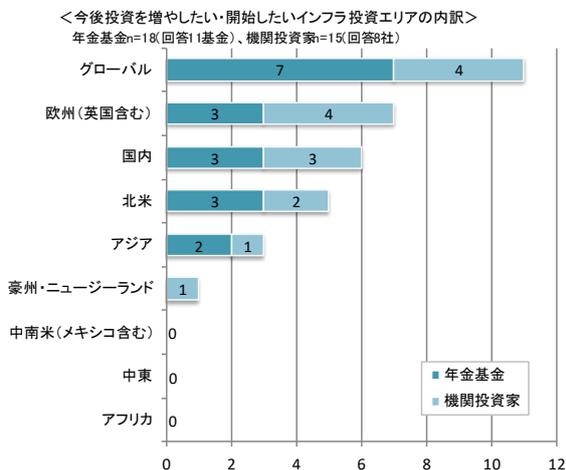
【グラフ 10: 今後投資を増やしたい・開始したい対象セクター】



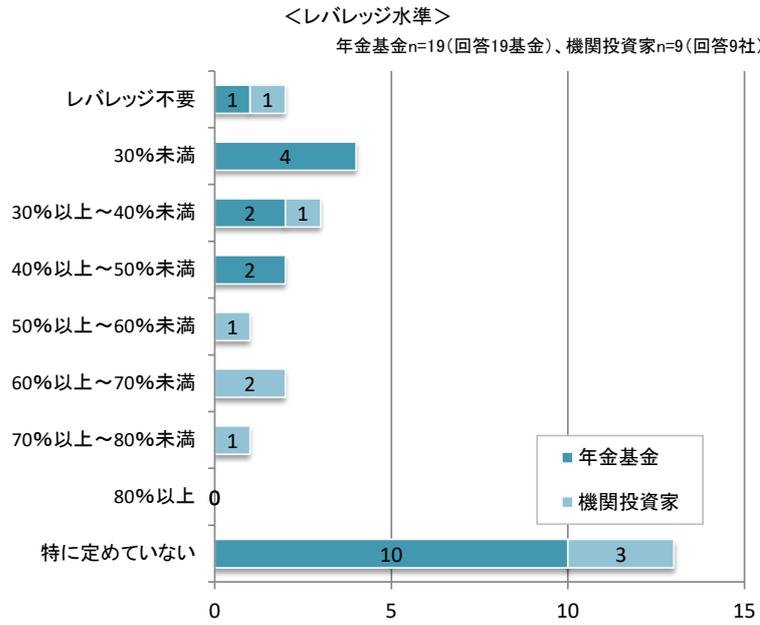
【グラフ 11: 既に投資しているエリア】



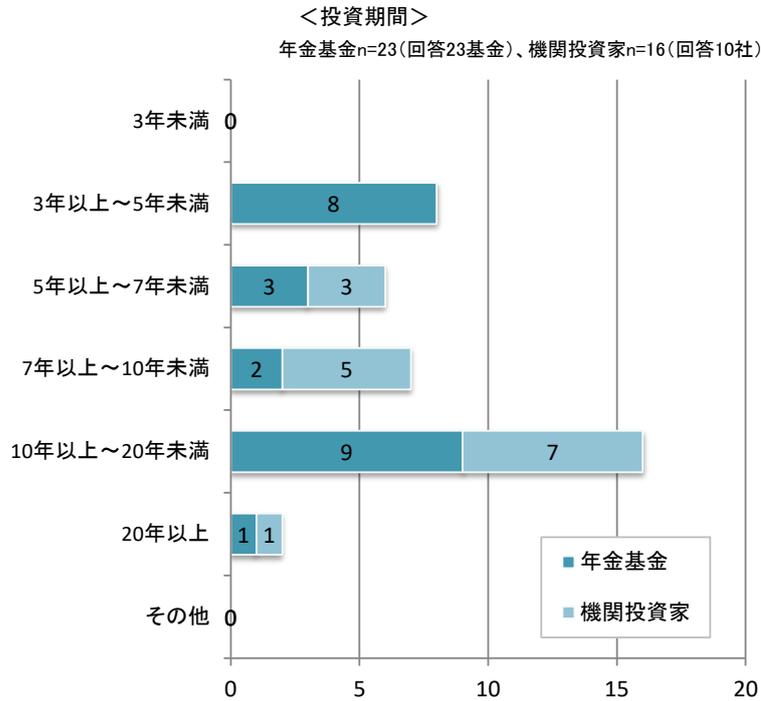
【グラフ 12: 今後投資を増やしたい・開始したいエリア】



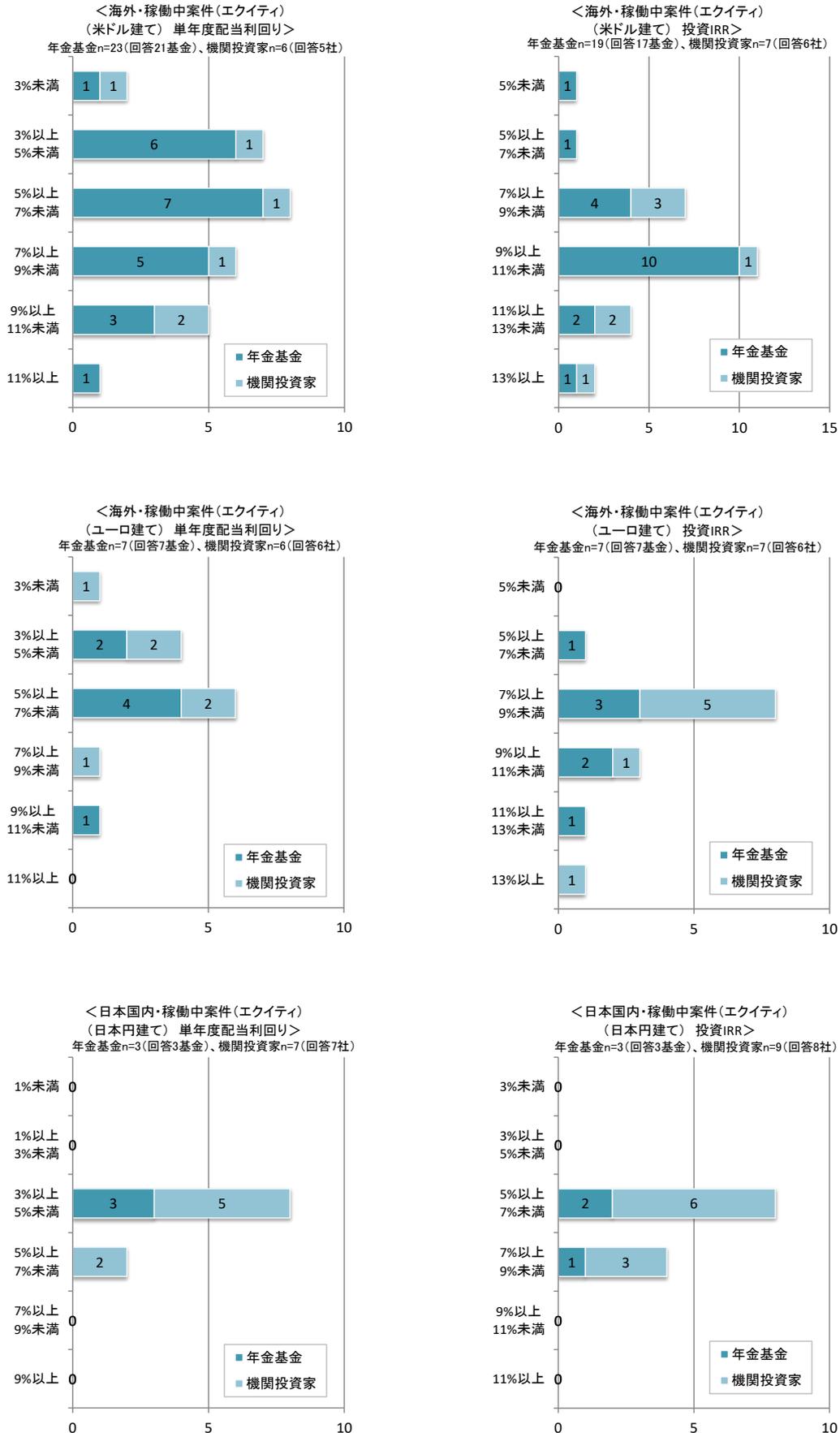
【グラフ 13: 望まれるレバレッジ水準】



【グラフ 14: 望まれる投資期間】



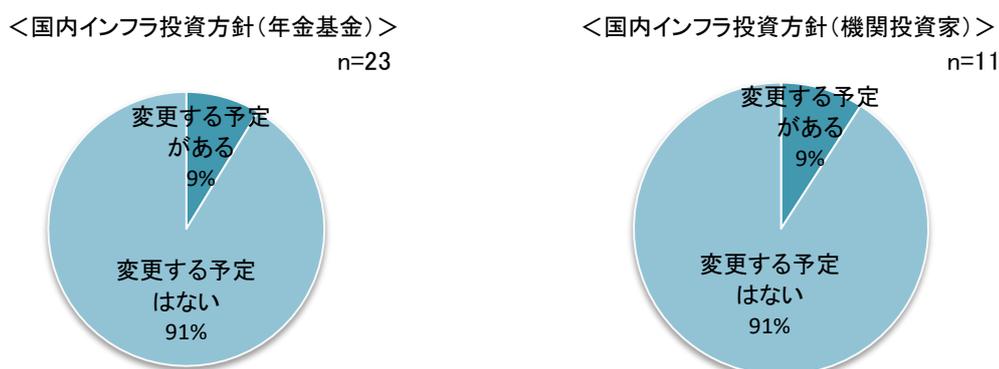
【グラフ 15:リターンの充足条件(米ドル建て、ユーロ建て、円建て)】



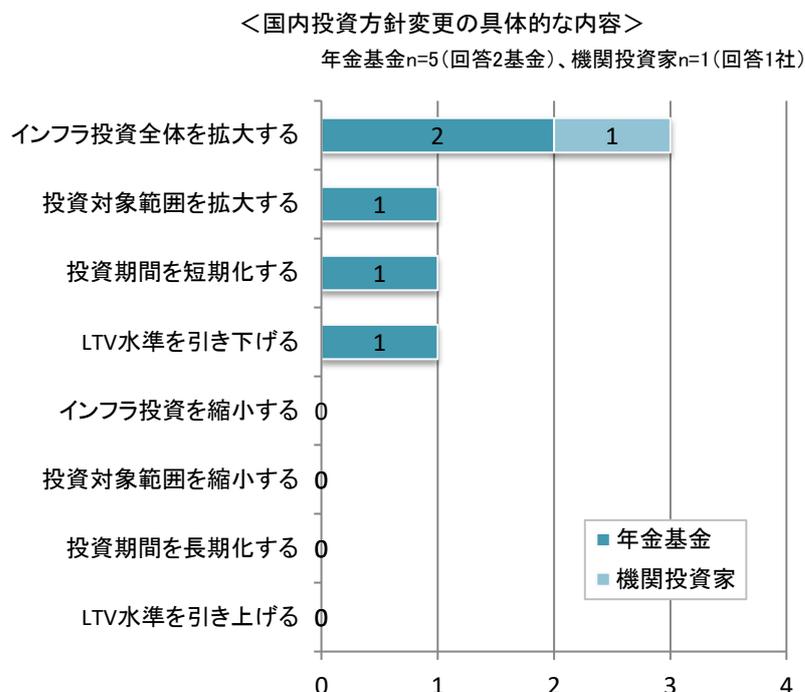
4. 「各国での金利上昇に伴うインフラ投資方針の変更の有無」について

- ・2022 年半ば以降の日本を除く各国での金利上昇に伴うインフラ投資方針の変更の有無について、国内インフラへの投資方針に関しては、年金基金・機関投資家ともに 91%が「変更する予定はない」との回答。(グラフ 16 参照)
- ・グローバルインフラへの投資方針に関しても、年金基金で 92%、機関投資家で 91%と 9 割以上の回答者が「変更する予定はない」と回答。(グラフ 18 参照)
- ・変更の予定がある場合の具体的な内容としては、国内・グローバルともに「インフラ投資全体を拡大する」が最多。(グラフ 17,19 参照)

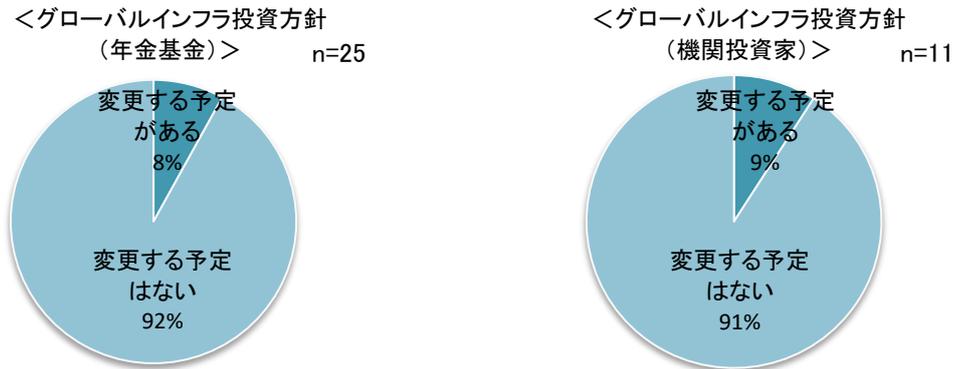
【グラフ 16: 金利上昇に伴う国内インフラ投資の変更方針】



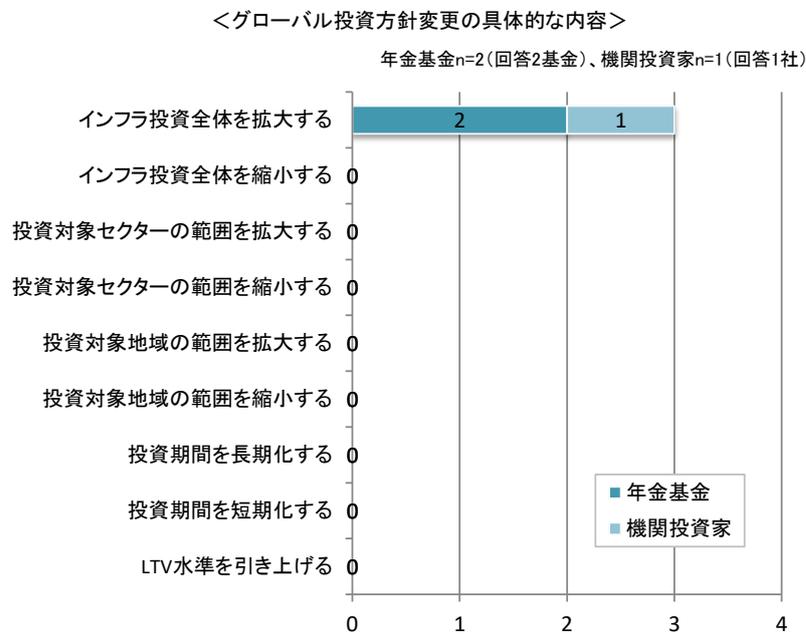
【グラフ 17: 国内インフラ投資方針の具体的な変更内容】



【グラフ 18: 金利上昇に伴うグローバルインフラ投資の変更方針】



【グラフ 19: グローバルインフラ投資方針の具体的な変更内容】



末尾〈用語集〉 一本調査における用語の定義は、以下のとおりとします。

「不動産」投資とは、具体的に以下の内容を指しています。

- ・不動産私募ファンドへの投資(国内ファンド・海外ファンド・オープンエンド型・クローズドエンド型いずれも含む)
- ・上場 REIT への投資(国内(J-REIT)および海外 REIT いずれも含む)
- ・不動産デット投資(国内不動産ローン債権および海外不動産ローン債権を裏付とした信託受益権や CMBS)
- ・ファンドオブファンズ
- ・実物不動産(信託受益権を含む)への投資

「インフラ」投資とは、具体的に以下の内容を指しています。

- ・インフラ SPC (Special Purpose Company: 特別目的会社) への直接投資
- ・インフラ私募ファンドへの投資(国内ファンド・海外ファンド・オープンエンド型・クローズドエンド型いずれも含む)
- ・上場インフラ証券への投資(国内上場インフラファンドおよび海外上場インフラ株式・ファンドいずれも含む)
- ・インフラデット投資(国内・海外のインフラ関連ローン・債券(シニア、メザニン)、それらを裏付けとした商品)
- ・ファンドオブファンズ

「IRR(グロス)」

当初出資額と投資期間中のキャッシュフローの現在価値を等しくさせる割引率をいい、投資に対する収益性を表す指標として用いられる。本調査においては、運用会社報酬控除前および源泉徴収税控除前の数値とする。

【本件のお問い合わせ先】

PPP・インフラ投資調査部

<https://fofa.jp/smtri/a.p/114/>**株式会社三井住友トラスト基礎研究所**

〒105-8574 東京都港区芝 3-33-1 三井住友信託銀行芝ビル 11階

<https://www.smtri.jp/>

1. この書類を含め、当社が提供する資料類は、情報の提供を唯一の目的としたものであり、不動産および金融商品を含む商品、サービスまたは権利の販売その他の取引の申込み、勧誘、あっ旋、媒介等を目的としたものではありません。銘柄等の選択、投資判断の最終決定、またはこの書類のご利用に際しては、お客さまご自身でご判断くださいますようお願いいたします。
2. この書類を含め、当社が提供する資料類は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成していますが、当社はその正確性および完全性に関して責任を負うものではありません。また、本資料は作成時点または調査時点において入手可能な情報等に基づいて作成されたものであり、ここに示したすべての内容は、作成日における判断を示したものです。また、今後の見通し、予測、推計等は将来を保証するものではありません。本資料の内容は、予告なく変更される場合があります。当社は、本資料の論旨と一致しない他の資料を公表している、あるいは今後公表する場合があります。
3. この資料の権利は当社に帰属しております。当社の事前の了承なく、その目的や方法の如何を問わず、本資料の全部または一部を複製・転載・改変等してご使用されないようお願いいたします。
4. 当社は不動産鑑定業者ではなく、不動産等について鑑定評価書を作成、交付することはありません。当社は不動産投資顧問業者または金融商品取引業者として、投資対象商品の価値または価値の分析に基づく投資判断に関する助言業務を行います。当社は助言業務を遂行する過程で、不動産等について資産価値を算出する場合があります。しかし、この資産価値の算出は、当社の助言業務遂行上の必要に応じて行うものであり、ひとつの金額表示は行わず、複数、幅、分布等により表示いたします。