

SMTRI シリーズレポート【我が国のリアルアセットファンド市場の課題と展望】その 4

多様化する日本のインフラファンド ～インフラ次世代化の推進力へ～

2025 年 10 月 9 日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

PPP・インフラ投資調査部 副部長 上席主任研究員 浅川 博人

投資分野と戦略の多様化により、日本のインフラファンドがインフラの次世代化に貢献

日本のインフラファンドが変化の兆しをみせている。投資対象としてのインフラには、社会で広く必要とされるサービスを提供するため、景気の動向に左右されにくく安定したキャッシュフローを生み出しやすいという特徴がある。もっとも、「インフラ」の定義は幅が広く、各国の市場環境や法制度、そして生活環境に応じて変化している。

欧州や北米などでは、インフラファンドが再生可能エネルギー（以下「再エネ」）に留まらず、時代の要請に応じた様々なインフラに投資し、次世代化に貢献してきた。

一方で、日本では 2012 年に導入された固定価格買取制度（以下「FIT」）のもと多数開発された大型の太陽光発電（以下「メガソーラー」）が主な投資対象で、それ以外の分野における投資は活発ではなかった。しかし、日本でも FIT の段階的縮小にともなうメガソーラーへの投資機会の沈静化や、グリーントランスフォーメーション（以下「GX」）およびデジタルトランスフォーメーション（以下「DX」）に向けた新たな投資ニーズ、そしてインフラ事業者の資本効率重視の経営方針が相まって、投資対象の多様化が始まっている。

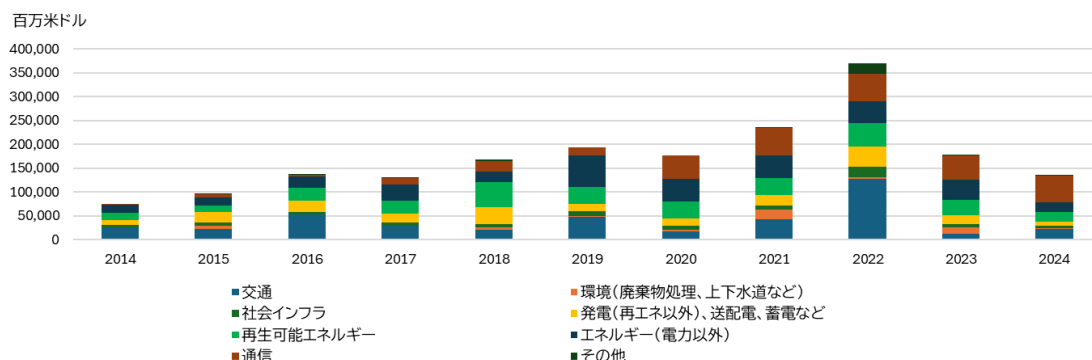
本稿では、これら動向を踏まえ、日本のインフラファンドが投資分野と戦略の多様化により、インフラの次世代化に対するリスク資本の供給主体となるための道筋を示す。

海外では多様なインフラ分野への投資が次世代化を牽引

欧州・北米をはじめとする海外では、従来からインフラファンドが再エネに留まらず交通関連（鉄道、道路、空港など）、環境関連（廃棄物処理、上下水道など）、社会インフラ（医療・教育関連施設など）といった様々なインフラ分野に投資している。近年は、社会のデジタル化を反映して、通信設備（光ファイバー、通信タワーなど）への投資が増加している（図表 1）。多様な投資対象が存在する結果として、ファンドのポートフォリオで適切なリスク分散を図ることができる。また、特定の投資対象に高い知見を有するファンド（例えば通信設備に特化したファンドなど）の組成も容易となる。

投資対象が多様化すれば、結果としてインフラファンドの市場規模が拡大して、インフラ業界全体にリスク資本を供給する機能を発揮できる。例えば建設会社や再エネ発電会社は自社の特徴を活かせる案件開発に特化し、完成後の安定稼働期に入ったインフラ施設をインフラファンドへ売却するといったサイクルを確立してきた。

図表1 インフラファンドによるセクター別投資金額の推移(グローバル)



DX と GX、そして資本コスト経営が導く国内インフラファンドの多様化

ひるがえって、日本には、インフラファンドの規模はどの程度あり、どのような投資を行っているのか。三井住友トラスト基礎研究所は、2018 年から毎年、日本のインフラファンド投資市場規模を調査しており、2025 年 3 月末時点の資産額ベース¹で約 2 兆 9,400 億～3 兆 3,300 億円と推計している²。その内訳をみると、2021 年頃まで、投資対象のほぼ全ては再生可能エネルギー（特にメガソーラー）であった。FIT はメガソーラーへの投資を活性化し、インフラファンド組成の起爆剤となった。しかし、メガソーラーに偏った投資ポートフォリオは規模拡大のうえでもリスク分散の観点からも望ましい状況とは言い難かった。

こうした状況を転換するように、ここ数年間で国内インフラファンドの投資対象は多様化している。特に 2022 年以降、系統用蓄電池、風力発電、データセンターなどを対象とするファンドの新規組成が相次いでいる(図表2)。

図表2 2022 年以降の国内における主なインフラファンド組成事例(メガソーラー向けファンドを除く)

ファンド名(組成時期)	ファンド規模	投資対象分野	主な投資事例 (太陽光発電以外)
東京都蓄電所投資事業有限責任組合 (2024年2月)	80億円超	系統用蓄電池	非公表
スパークス・グリーン蓄電所投資事業有限責任組合 (2024年1月)	263億円 (2024年1月時点)	系統用蓄電池	非公表
グリーンパワーリニューワブル2号投資事業有限責任組合 (2025年2月)	約610億円	風力発電	非公表
Global Infrastructure Managementインカム・ファンド1号投資事業有限責任組合 (2022年4月)	60億円 (2022年7月時点)	交通・輸送 観光・文教・エンターテインメント 地域ユーティリティサービス 環境・エネルギー	八峰風力発電 (陸上風力)
Global Infrastructure Managementインカム・ファンド2号投資事業有限責任組合 (2024年9月)	200億円 (2025年3月末の 予定規模)	交通・輸送 観光・文教・エンターテインメント 地域ユーティリティサービス 環境・エネルギー	仙台国際空港
Global Infrastructure Managementアセット・クリエーションファンド1号投資事業有限責任組合 (2022年6月)	101億円 (2022年6月現在)	インフラ分野の開発・未稼働案件や事業会社など	非公表
ジャパン・インフラストラクチャー第一号投資事業有限責任組合 (2023年9月)	330億円	脱炭素関連 デジタル関連 社会インフラ	ハイレゾ香川 (データセンター)
ダイヤモンドインフラストラクチャー投資事業有限責任組合 (2025年1月)	500億円(目標)	デジタルインフラ エネルギーインフラ 産業・交通インフラ	データセンター (案件名非開示)

出所) 各種公開情報をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

¹ 資産額ベースとは、ファンドの投資資産の総額を指し、投資資産における借入金額を含む。

² 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 2025 年 3 月末時点 ～調査結果～」2025 年 7 月 28 日より。

日本のインフラファンドの投資対象が多様化している背景には、FITの段階的縮小に加え、DXやGXを背景として、データセンターや系統用蓄電池など、新しい種類のインフラ施設への投資が増えていることが考えられる。これに加えて、コーポレート・ガバナンスコードの制定・改定および東証市場改革を通じて、インフラ事業者の間に資本コスト経営が浸透した。その結果、多くのインフラ事業者が、資産売却やファンドとの共同投資による資本効率改善に取り組むようになったことも投資対象多様化の背景と考えられる。

運用会社が新たな成長機会実現のために求められること

昨今の投資対象多様化の兆しは、インフラファンドの運用会社にとって新たな成長機会である。インフラファンドは、この機会を活かしつつ、社会インフラの次世代化に対するリスク資本の供給主体となるべきである。日本のインフラファンドがこうした役割を果たすための具体策を、運用会社の視点から考察する。

第一に、今後求められるインフラの姿を捉え直すことである。昨今の技術革新や生活様式の変化により、インフラの定義は広がっている。これまで、一般的なインフラの定義は道路、空港、上下水道、発電所などであったが、通信インフラ（通信タワー、光ケーブル、人工衛星など）や新エネルギー（水素、アンモニア関連など）へも範囲は拡大しつつある。こうした新しい分野への取組は、投資機会の拡大のみならず、リスク資本の供給を通じた社会インフラの次世代化にも繋がっていくはずだ。

第二に、リスク評価とストラクチャリング能力の向上である。これら新しい分野への投資においては、メガソーラーとは異なり、サービスの収入変動リスクや一定の技術リスクなどに直面することが多い。こうした新しい分野におけるリスク評価や対応方針を定める上では、各分野の専門的なノウハウを有する企業や専門家との連携が不可欠となる。

第三に、新たな投資対象の性質に応じた投資戦略の多様化である。不動産ファンドにはコア型、オポチュニスティック型、バリューアッド型といった複数の投資戦略が存在する。これまでメガソーラーを中心に扱ってきた国内のインフラファンドはコア型に近い戦略が多数を占めているが、ある程度の事業リスクや技術リスクを負担する代わりに高い成長性（リターン）を追求する戦略のファンドの組成も必要であろう。例えばグローバル・インフラ・マネジメント株式会社は、安定的キャッシュフローの獲得を目指すファンド（Global Infrastructure Management インカム・ファンド 1号および2号投資事業有限責任組合）に加えて、安定的なキャッシュフローを生み出すまでに時間を要するプロジェクトや関連分野の事業会社などに投資をするファンド（Global Infrastructure Management アセット・クリエーション・ファンド 1号投資事業有限責任組合）を2022年6月に組成した。このような投資スタイルのファンドは日本では希少だが、インフラ分野の多様な資金ニーズに応える手法として今後の動向が注目される。コア型のインフラファンドが中心的な位置を保ちつつ、ある程度のリスクを負担するオポチュニスティック型やバリューアッド型の戦略がサテライト的に並存する構成が、インフラファンド市場のさらなる活性化ひいては国内インフラの次世代化へ向けたリスク資本の共有において必要となるのではないだろうか。

投資家は国内インフラ投資に何を求めるべきか

投資家（主に機関投資家）は、国内インフラ投資多様化の兆しに、どう対応すべきだろうか。前提としておきたいことは、今後の国内インフラ投資のリスクとリターンは、従前のメガソーラー投資とは大きく異なるという点である。投資家は、自ら許容できるリスクの性質と量を見つめ直して、それぞれの事情にあった投資対象と戦略を主体的に取捨選択することが求められるだろう。コア型のファンドへの投資を基本としつつ、リスク許容度に応じてオポチュニスティック型やバリューアッド型の戦略も選択肢に含めることも、国内インフラ投資の新しい活用方法となろう。

FITベースのメガソーラー案件は当初安定的なキャッシュフローをもたらしたが、投資ブーム期では過当競

争によりリターンが非常に低くなっていた。投資対象の多様化は、特定の資産に対する過剰投資を抑制し、リスクの態様が異なるさまざまなインフラによるリスク分散効果をもたらす。インフラ投資をめぐる選択肢の拡大が、市場の成熟をもたらすことを期待したい。

参考文献

伊藤忠商事株式会社 プレスリリース「東京都との連携による日本初の系統用蓄電池専門ファンドの本格運営開始について」2024年9月30日

株式会社グリーンパワーインベストメント プレスリリース「風力発電事業を対象とした2号ファンドを組成」2025年2月3日

グローバル・インフラ・マネジメント株式会社、東急株式会社、インフロニア・ホールディングス株式会社 プレスリリース「新たなインフラ事業プラットフォームの構築について」2022年7月5日

グローバル・インフラ・マネジメント株式会社、三井住友ファイナンス&リース株式会社、SMFL みらいパートナーズ株式会社 プレスリリース「国内インフラを対象にしたインカム・ファンドの組成について」2022年7月5日

グローバル・インフラ・マネジメント株式会社、三井住友ファイナンス&リース株式会社、SMFL みらいパートナーズ株式会社 プレスリリース「国内インフラを対象にしたインカム・ファンド2号の組成及び初号投資案件の投資実行について」2024年11月18日

スパークス・グループ株式会社 プレスリリース「スパークス・グループによる「スパークス・グリーン蓄電所ファンド」の設立について」2024年2月1日

株式会社ハイレゾ プレスリリース「ハイレゾ香川が生成 AI データセンター開発プロジェクトの推進に向け、資金調達を実施しました(累計調達額約 100 億円)」2024年10月8日

丸の内インフラストラクチャー株式会社 プレスリリース「ダイヤモンドインフラストラクチャー投資事業有限責任組合の組成について」2025年1月31日

三井住友信託銀行株式会社 プレスリリース「国内総合型インフラファンドの募集完了のお知らせ」2024年5月28日

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 2025年3月末時点 ～調査結果～」2025年7月

【お問い合わせ】PPP・インフラ投資調査部

<https://fofa.jp/smtri/a.p/114/>

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。また、法務、税務、財務等に関する事項につきましては、それぞれ弁護士、税理士、会計士等にご相談・ご確認され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。