

# インフラファンドを見直す ～現状、課題、そして期待について



令和8年2月9日  
株式会社資本市場研究所きずな

## インフラファンドの現状と課題について

インフラファンドは社会的に公共性の高いインフラへの投資スキームで、基本的には投資するインフラが、社会や経済に必要なものとして運営され、安定的な利益を生むことで成り立っている。

投資視点から見た重要なポイントは、そのインフラが何かということだけではなく、国や地方自治体の政策的支援内容や、誰がそのインフラを使って事業を行っているかということである。

世界におけるインフラファンドの運用資産残高は2025年に1.7兆ドルと推計されているが、その投資対象施設の内訳と概況は以下のとおりである。

### ①エネルギー・脱炭素関係【全体の6割程度と推計】:

太陽光や風力など再生可能エネルギーが多かったが、最近は蓄電池や送電網の近代化、水素・EV充電インフラへの投資が増えている。

### ②デジタル・インフラ【同、2割程度】:

光ファイバー網などの通信施設からハイパースケール・

データセンターに対象が移行しており、投資増加が目立つてきている。

### ③輸送・物流施設【同、1割強程度】:

道路や空港などの大型案件が減少し、サプライチェーン再編に伴う物流インフラが北米中心に増えている。

### ④社会インフラ・ユーティリティ【同、1割弱程度】:

ヘルスケアや教育関連のインフラは、ESG重視の投資家から一定の支持を維持しているものの、相対的に投資は減少している。

2025年のインフラファンドの新規投資額は約2,000億ドルと推計されており、地域別に見るとインフレ抑制法(IRA)による再エネ投資が継続しデジタル投資が増加した北米が約5割、ロシア依存脱却に向けてエネルギー・インフラ関連を増加させた欧州が3割、データセンター需要と新興国インフラが拡大しているアジア太平洋が15%程度となっている。

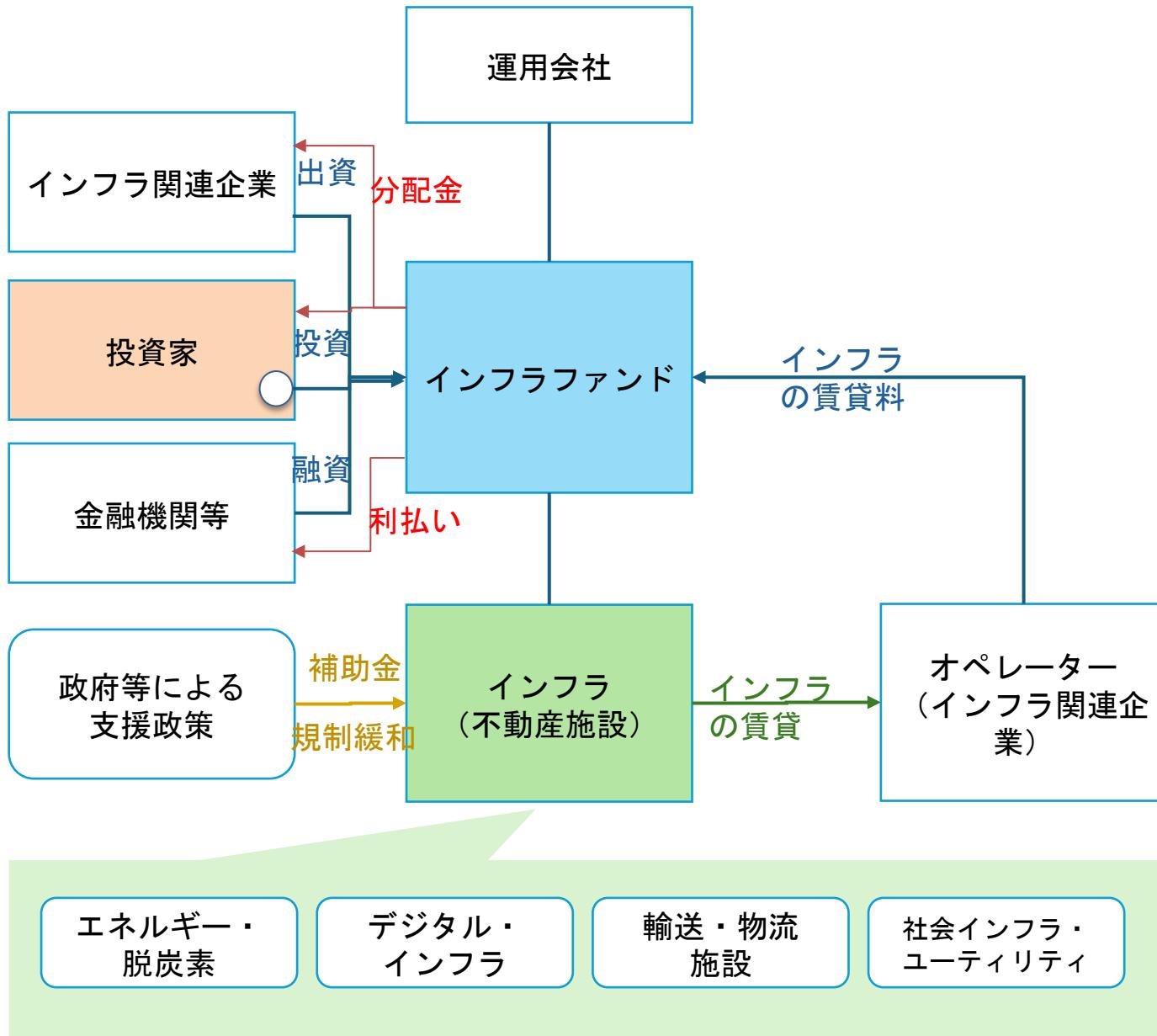
投資対象としてみたインフラファンドのポイントについて、先ず、社会や経済活動に必要なインフラであっても、建設・

運営において地域社会との調和が可能である必要がある。次に、インフラに対する政策的支援(補助金や規制緩和)などが長期間にわたって行われることが望ましい。また、オペレーターの運用実績や信頼性も重要視されている。ファンドの運営としては、投資レバレッジを上げる為の借入金比率や金利の状況もファンド運営に影響が大きい。留意事項としては、インフラ建設コスト(資材・人件費)が上昇しており、新規開発案件の採算性が悪化していく新規建設リスクを考慮する必要もある。

なお、インフラファンドについてもファンド管理コストを引き下げ投資効率を上げる為に、ファンドの大型化が進んでおり、物件の購入ニーズやファンドの買収意欲は基本的に継続している。

# インフラファンドの概要と投資対象のポイント

## 投資対象のポイント



## 日本のインフラファンドの状況について

日本のインフラファンドは、投資額で3兆円を超えてきたと推計されるが、そのうち9割が私募ファンドであり年金基金や保険会社など機関投資家の資金が提供されている。対象施設は太陽光発電だけでなく、風力発電・データセンター・蓄電池など多様化しており、投資は拡大している。

また、全体の1割を占める上場インフラファンドは殆どが太陽光関連で、個人投資家の投資が大半であるが、非上場化やTOBなどの買収で市場は縮小しており、私募と上場市場ではインフラファンドの成長が2極化している。

公表事例や研究機関情報に基づいて、主なインフラ別の投資シェアや動向・課題を以下に取りまとめた。

### ◇太陽光発電【投資額全体の推計6~7割】:

2012年の固定価格買取制度(FIT)導入以降、日本の再生可能エネルギー開発の中心であり、再エネ設備のうち約8割以上を占めている。課題は、日射が強い時間帯に電力が余りすぎて送電網が受け入れられない状況が発生し、

出力制御が必要な事案が多くなっていることだ。また、政府によるメガソーラーへの規制強化やFIT・FIP(市場価格にプレミアム上乗せ)の支援打ち切りが検討されており、2027年度以降、補助制度の縮少が見込まれる一方で、データセンター増加などによる電力需要から中長期的な成長期待は強く、次世代太陽電池技術(ペロブスカイト太陽電池など)への国家的な投資も進んでおり、将来的に低コスト・高効率な太陽光設備普及への期待もある。

### ◇デジタル・社会インフラ【同推計1割強】:

データセンターを中心に今後の成長が期待されている分野で、海外ファンドによる東京の施設買収や東京・大阪における大規模な開発案件への投資計画も公表されている。また、災害耐性やコスト面から地方分散型データセンターへの期待も強い。課題としては、建設・運営コストが大きく、顧客との長期オフティク契約やテナント契約で稼働率・収益が左右されることや、許認可プロセスが複雑なことが挙げられる。注目する案件として、2025年12月に公表された南砺市(富山県)における日本政府と地方自治体、民間企業による国内最大級となるデータセンター集積地「Nanto Campus」計画がある。

#### ◇風力発電【同推計数%】:

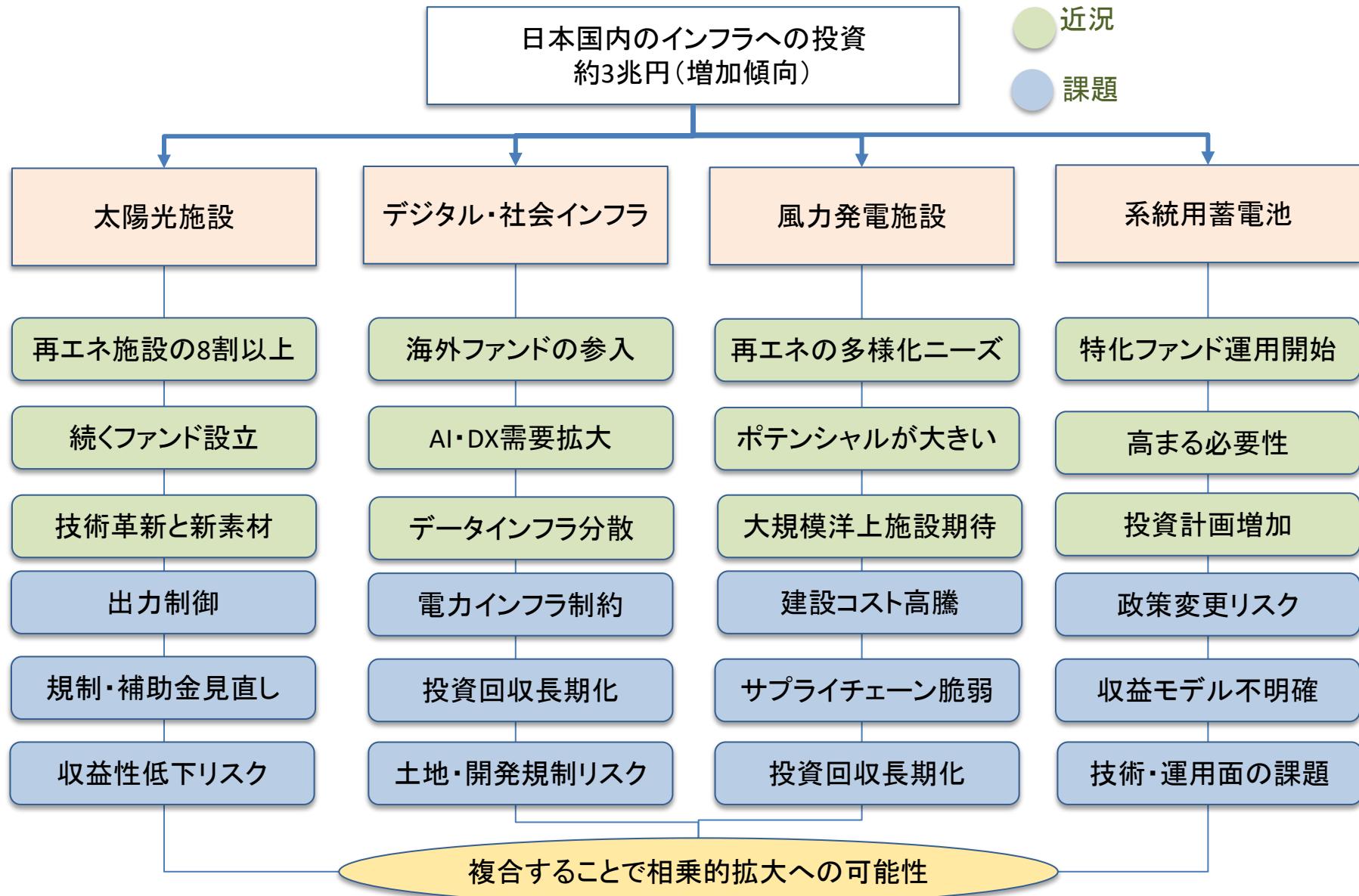
洋上風力については、日本で大きなポテンシャルがあると期待されているものの、政府等の計画に対して導入進捗(2030年目標の35%)が遅れている。国内に風車など関連部品のメーカーがなく建設コストも高騰していることなどから、2025年8月には三菱商事が秋田・千葉沖の洋上風力プロジェクトからの撤退を公表している。一方、政府の産業政策として海外メーカーとの協力を強化し、国内サプライチェーンの構築や技術蓄積を後押しする動きもある。

#### ◇系統用蓄電池【同推計数%】:

系統連系型の設備容量は相対的に小規模であるが、再エネ出力の変動吸収ニーズや電力需給バランス調整機能強化の要請から、企業・インフラファンド・電力会社などが積極的に投資計画を打ち出している。

その他、地方自治体や地方企業が中核となって、バイオマス・小水力・地熱などの発電施設投資が行われており、地域におけるESG投資の視点から注目されている。

# 日本のインフラファンドの状況



## 投資対象として見たインフラファンド

社会や経済活動に大きな影響を与えるインフラを投資家視点でみた場合、不動産施設そのものの機能とオペレーターの運用能力が重要で、加えて各インフラ独特の環境（規制、補助金、経済的ニーズ）やリスクを判断する必要があり、投資に際してはそれぞれのインフラ分野における専門的知識が求められる。

投資家は、オペレーターやインフラ保有に関する企業に直接投資する方法もあるが、各種インフラがもたらす長期の安定収益を求める投資を行う場合においては、専門的な確認をある程度まで代行し、施設の運用状況をモニタリングする運用者が存在するインフラファンドの役割は重要になっている。

機関投資家によるインフラファンドへの投資プロセスイメージを下図に示した。

対象アセットのデューデリジェンスにおける具体的なチェック事項として、例えば発電所では、設計図・稼働状況・劣化率・稼働率履歴・運用・保守契約等、BESS（

バッテリーエネルギー貯蔵システム）では寿命・性能劣化曲線・熱管理・廃棄計画等の確認がある。また、収益の確認として、オペレーターとの契約内容や収益配分内容・カウンターパーティリスクの検証を行い、規制対応として、届出・許認可の状況（系統接続、FIT登録、土地使用）の確認もある。

また、ESG・ステークホルダー確認においては、環境影響評価・地域住民対応・自然災害リスクの検証を行い、サステナビリティ報告の標準（SASB/ISSB）準拠度についても検討する場合がある。税制上の優遇・期限・税率の確認を行い、FIT関連の変更リスクの想定も必要となる。

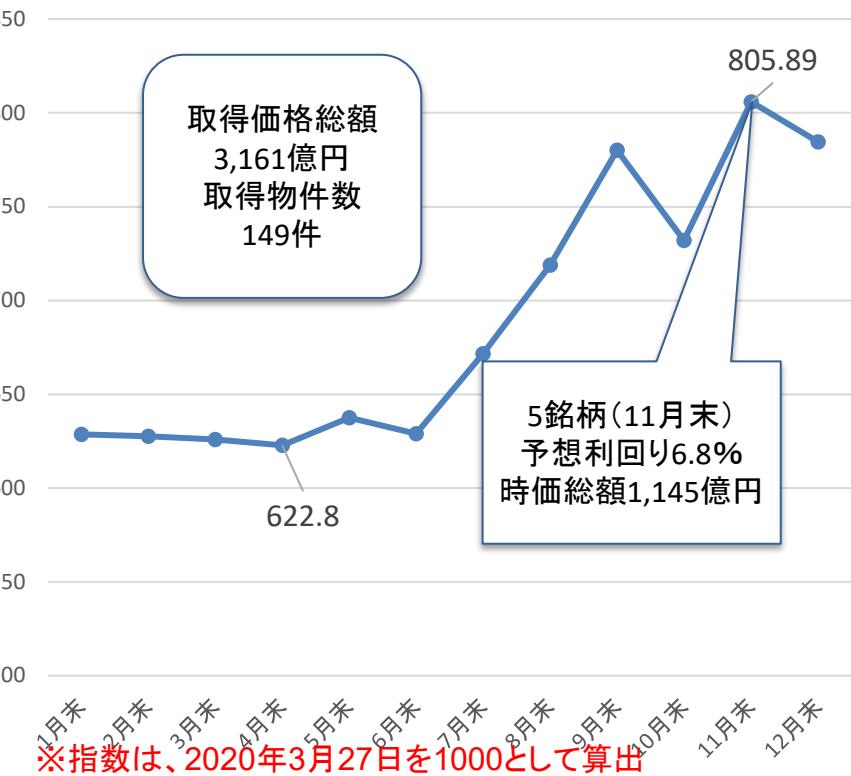
なお、機関投資家のインフラファンド投資は私募が中心になっているが、インフラ建設設計画段階におけるファンド化も私募では可能である。ただし、既存インフラへの投資スキームに比べると、建設リスクを考慮して投資家の求める収益性は高めとなっている。インフラ別の投資家の求める期待内部収益率（IRR）ベースと主な投資家層は次の様に推測されている。

- ✓ 太陽光発電(FIT案件):IRR6~8%。FITによるほぼ確定的なキャッシュ・フローが想定され、インフレ債券に近いとされており、年金基金・保険会社などが投資。
- ✓ 太陽光発電(非FIT・Corporate PPA):IRR8~11%。企業との長期契約によるが相手先リスクあり、銀行系運用会社などが投資。
- ✓ 風力発電(陸上・洋上):IRRは陸上が8~11%、海上が10~14%。環境アセスメントへの対応が重要で、海上は特に初期投資や工期リスクが大きい。主要な投資家は商社や電力会社で、陸上は銀行系運用会社が、海上へは海外インフラPEファンドも投資。
- ✓ データセンター:IRR8~12%。ハイパースケーラー等との長期賃貸契約や電力・冷却コストを転嫁できるかがポイント。海外インフラPEファンドが投資。
- ✓ 系統用蓄電池:IRR10~15%。技術寿命や価格ボラティリティへの注意が必要。商社や電力が投資。

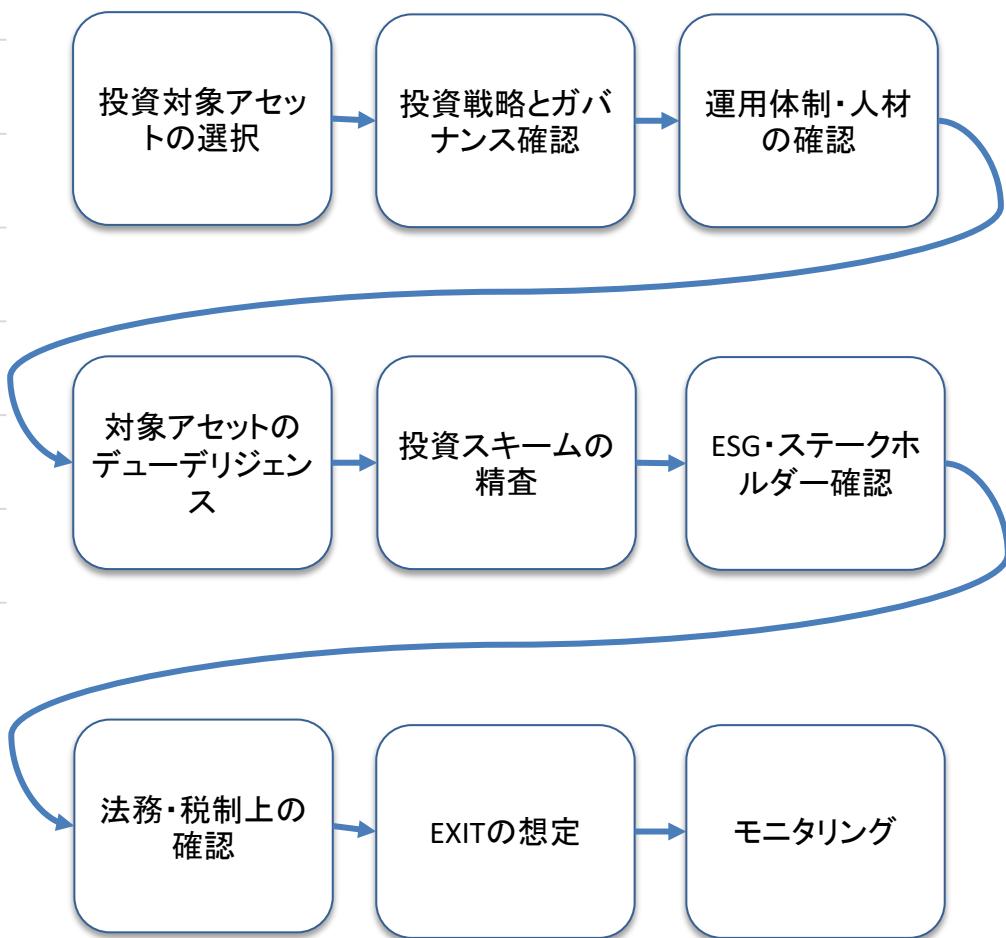
上場インフラ市場については、投資家への情報開示によりインフラ運用の透明性が確保され、個人が小口で投資することも可能なので重要な市場であるが、太陽光発電に偏っているため最近は市場として低迷している。市場価格

が低くTOBの対象となりやすく、また2025年3月に東証において市場活性化の為に取りまとめられた「今後のインフラファンド市場の在り方研究会報告書」においては、再生可能エネルギーに対する税制の抜本的改善や、インフラの多様化、開発案件の組入れなどが提言されている。

## 東証インフラファンド指数 (2025年月末推移)



## 機関投資家によるインフラファンド 投資プロセス (イメージ)



### 上場インフラファンドTOB事例

- ・日本再生可能エネルギーインフラ(2022年8月上場廃止)
- ・タカラレーベンインフラ(2023年3月上場廃止)
- ・カナディアン・ソーラー・インフラ(2025年9月上場維持)
- ・ジャパン・インフラファンド(TOB実施直後、上場廃止予定)

## 市場仲介者の関与について

社会や経済活動の為に必要なインフラについて、インフラファンドの機能は、投資という視点から開発や運営の透明性や施設評価の客観性を維持するための役割りを果たしている。その為に、投資家とインフラを結びつける運用会社や証券会社・金融機関などの市場仲介者の役割りも重要なになっている。

今後市場仲介者の期待される役割については、以下の点が考えられる。

### ◇政策の理解と税制要望：

各インフラに対する行政の政策理解は欠かせない。国の政策は勿論、開発案件の許認可に関わる地方自治体については、補助金などの支援がある場合もあり、ファンドのキャッシュフローに大きく影響を及ぼすケースもある。市場仲介者はファンド組成時に政策を織り込んだ運用を想定して、投資家に説明する役割がある。令和8年度税制改正大綱では上場インフラファンドの導管性要件について、再生エネルギー発電施設の取得に関し、その設備等の

範囲を限定した上で5年間延長されることとなった。しかし、安定的なインフラへの投資拡大を促すうえでファンドの導管性の維持や対象の拡大は重要であり、期限についても更なる延長や恒久化が望まれる。また個人投資家のインフラ投資を拡大するために、私募ファンドについて総合課税から分離課税化することも併せて望まれる。

### ◇インフラ効果の予測：

投資家に各インフラのメガトレンド予測を示し、開発・運営に携わる企業やインフラの影響が大きな企業の分析を示すことが望まれる。予測は一部の企業アナリストにおいて既に部分的に行われているが、顧客のポートフォリオに合わせて中長期の投資に対する提案で活用できるよう整理されることの必要性も高まっている。このインフラに関する分析情報では、海外ファンドに一日の長があるが、AIの活用で複雑に絡み合う情報の分析を進化させることも期待される。

### ◇地域における取組み支援：

実際のインフラ施設の多くは地域で建設・運営され、オペレーターも地域との関係が深い場合が多い。インフラが

地域社会で果たす貢献については、昨年12月に熊本県小国町の地熱発電事例が日経に取り上げられたが、収益の一部を地域の活性化に利用するスキームとなっている。地域密着型の市場仲介者にとっては、インフラファンドによって運営者と地域の投資家を結びつけることも可能となり、双方に地域貢献の役割りを仲介することも出来る。また、この様な取組みが増えていけば、地方証券会社などのビジネスモデルを変えていく可能性もある。

◇特定投資家の活用：

多くの対面営業型のリテール証券会社は、資産管理型営業に舵を切って顧客資産のポートフォリオ形成に注力しているが、安定的で高配当の運用利回りが望めるインフラファンド投資は重要性を増している。特に富裕層である個人の特定投資家に対して、私募ファンドのインフラ投資へリスクマネー仲介することは証券会社の収益面でも寄与していく。

インフラは国策に影響される部分が大きいが、その資金を集めるインフラファンド市場形成も政府にとって重要なテーマとなるはずだ。その市場形成の為には、地域に

おけるインフラ構築を支援する施策でインフラファンドの裾野を拡大し、開発段階のファンド化ルールを明確化し、流通の場として上場制度を充実させ、長期投資の投資家にバトンを渡す市場構築全体のデッサンが必要ではないだろうか。

# 市場仲介者の関与イメージ

