

「インフラ投資に関する調査 2023 年」－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～

2023 年 8 月 23 日

【本調査について】

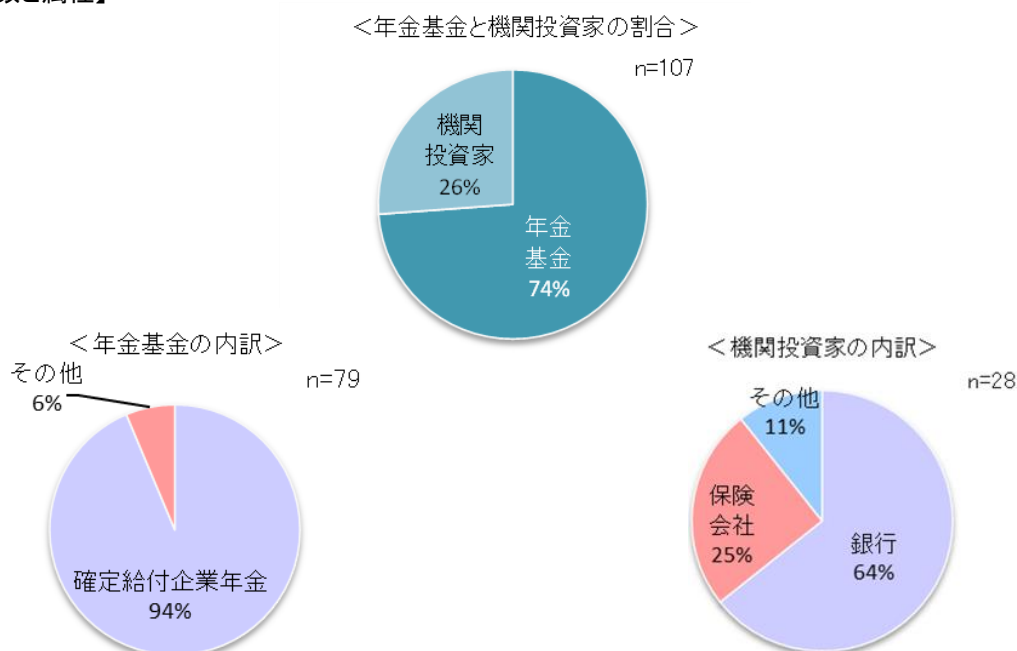
株式会社三井住友トラスト基礎研究所は、2023 年より「インフラ投資に関する調査」を開始します。今回は第 1 回目となり、2023 年 5 月～6 月にかけて実施しました。なお、本調査の一部は 2021 年まで、当社が実施している「不動産投資に関する調査」の一環として行われてきました。今後、当社は「不動産投資に関する調査」と「インフラ投資に関する調査」をそれぞれ並行して実施する予定です。

<調査対象と方法>

- アンケート送付先:577(年金基金:402、機関投資家等(以下、「機関投資家」):175)
- 回答数:107(年金基金:79、機関投資家:28)(有効回答率:18.5%)
年金基金・・・確定給付企業年金 74(94%)、その他(公的年金、厚生年金基金等)5(6%)
機関投資家・・・銀行 18(64%)、保険会社(生損保)7(25%)、
その他(共済組合、リース会社等)3(11%)
- 調査時期:2023 年 5 月～6 月
- 調査方法:郵送による調査票の送付・回収

「不動産投資に関する調査」の一環として実施した時期から継続している設問への回答については、質問を開始した年から 2023 年までの推移をグラフ化しています。
今回新たに追加した設問については、今年の回答状況をグラフ化しています。

【回答企業数と属性】



* 各ページグラフ中の「n=〇〇」について、nはサンプル数であり、回答年金基金数および機関投資家数または回答件数を表します。

* 各項目の回答割合は小数点第一位を四捨五入しております。
端数処理の関係上、全回答の合計値が100%とならない場合があります。

【アンケート調査結果の概要】(詳細は 3 ページ目以降参照)

- **オルタナティブ商品に投資残高がある投資家の割合**(3 ページ目参照)
年金基金が 85%、機関投資家が 82%となった。
- 投資実行している**具体的なオルタナティブ投資対象**(3 ページ目参照)
年金基金では不動産の割合が最多(26%)で、ヘッジファンド(23%)、インフラ(16%)が続く。
機関投資家では不動産が最多(34%)で、プライベート・エクイティ(26%)、インフラ(19%)が続く。
- **今後のインフラ投資方針**(5 ページ目参照)
年金基金では「投資を行っておらず、今後も投資する予定はない」との回答が前回の 26%(2021 年)から 19%に減少している。代わりに「投資検討すべき投資対象の1つ」との回答が 25%から 42%に増加している。
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 36%で最多となった。これに「既に投資しているが、今後、投資額を減らす予定である」(4%)、「既に投資しているが、当面、新規の投資は行わない」(7%)を加えた、新規投資へ前向きではない回答(合計 47%)は、2021 年(合計 36%)から増加している。
- **インフラ投資運用資産の内訳**(7 ページ目参照)
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(57%)となった。一方、前回調査では最多となっていた「海外インフラデット(メザニン含む)」については、43%から 28%へと減少した。
機関投資家は、「海外インフラを投資対象とした私募ファンド」(27%)および「国内インフラを投資対象とした私募ファンド」(23%)といった私募ファンドが 5 割程度を占める傾向が継続している。
- 既に投資している、あるいは今後投資を増やしたい・開始したい**投資対象**(8~9 ページ目参照)
年金基金では「上下水道」(12%)、「空港」(10%)、「再生エネルギー発電」(9%)、「港湾」(9%)が上位を占める。
機関投資家では「再生エネルギー発電」(14%)、「複数セクター分散」(12%)が上位を占めている。
- 既に投資している、あるいは今後投資を増やしたい・開始したい**エリア**(9 ページ目参照)
年金基金では「北米」(29%)、「グローバル」(21%)、「欧州」(18%)の比率が高い。
機関投資家では、「北米」(27%)、「国内」(18%)、「グローバル」(18%)が上位を占めている。
- インフラ投資を行う場合に望まれる**負債比率(レバレッジ)**(10 ページ目参照)
年金基金は「レバレッジ不要」と「30%未満」が同数(17 回答中 5 回答ずつ)で最多となった。
機関投資家については、「40%以上、50%未満」が最多(8 回答中 4 回答)となった。
- 希望する**投資期間**(10 ページ目参照)
年金基金は「10 年以上、20 年未満」が最多(28 回答中 8 回答)で、「7 年以上、10 年未満」(7 回答)が続いた。
機関投資家は「10 年以上、20 年未満」と「7 年以上、10 年未満」が同数(14 回答中 5 回答ずつ)で最多となった。
- **2022 年半ば以降の金利上昇に伴うインフラ投資方針**(11~12 ページ目参照)
国内インフラについては、「変更する予定はない」が大多数(年金基金 93%、機関投資家 100%)となった。
グローバルインフラについては、約 2 割の回答者(年金基金 21%、機関投資家 20%)が「変更する予定がある」としており、その多くは「インフラ投資全体を拡大」する方針(年金基金 6 回答、機関投資家 2 回答)であった。

＜「インフラ投資に関する調査」－2023年5月 調査結果－＞

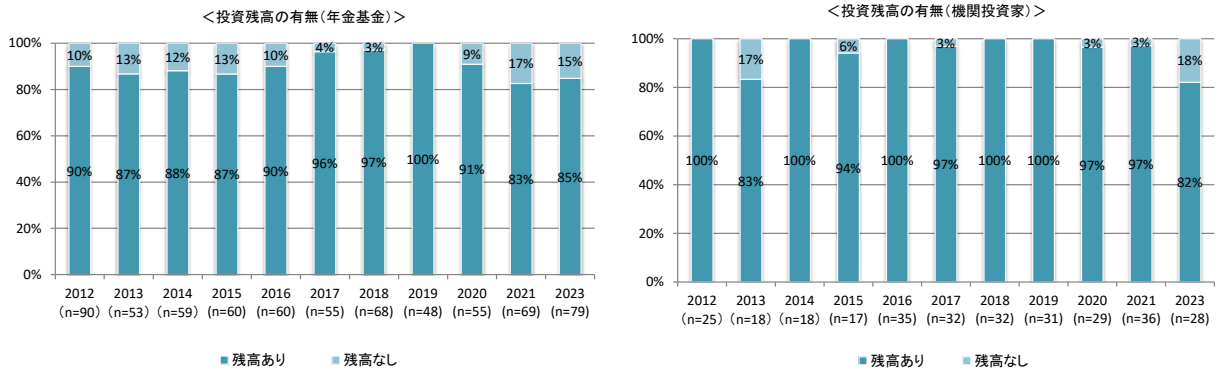
グラフ中の「n」は、有効回答数を示します

1. オルタナティブについて

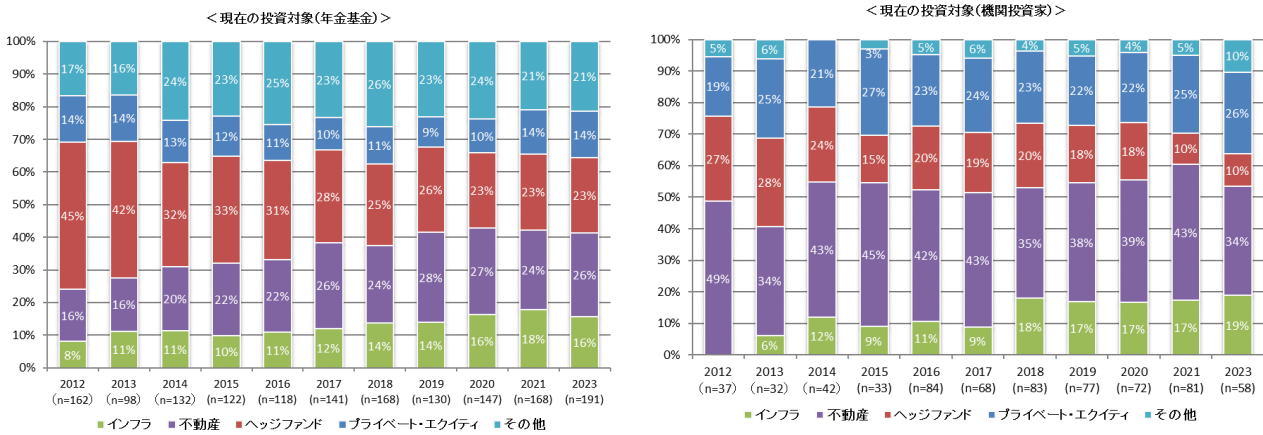
a. オルタナティブ商品への投資実績について

・年金基金の85%、機関投資家の82%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(23%)、インフラ(16%)が多い。機関投資家では不動産が最多(34%)で、プライベート・エクイティ(26%)、インフラ(19%)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)

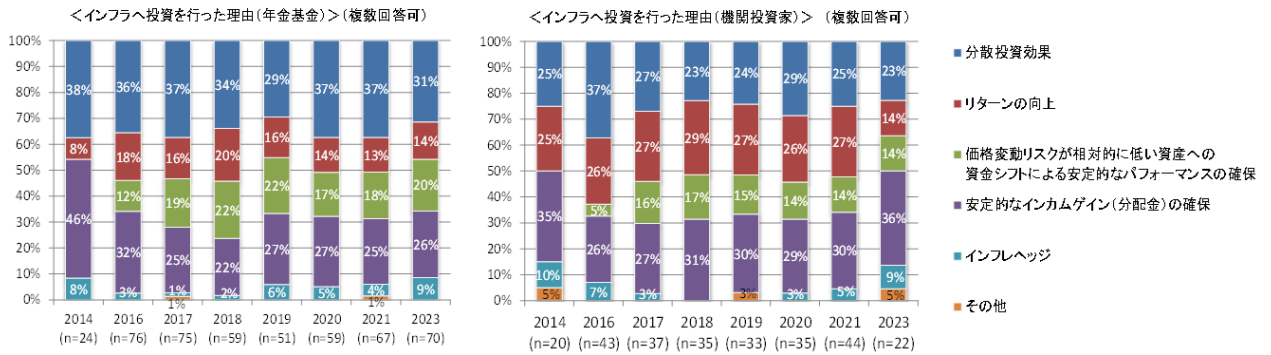


b. 「インフラ投資を行った理由」および「インフラ投資に必要なこと」について

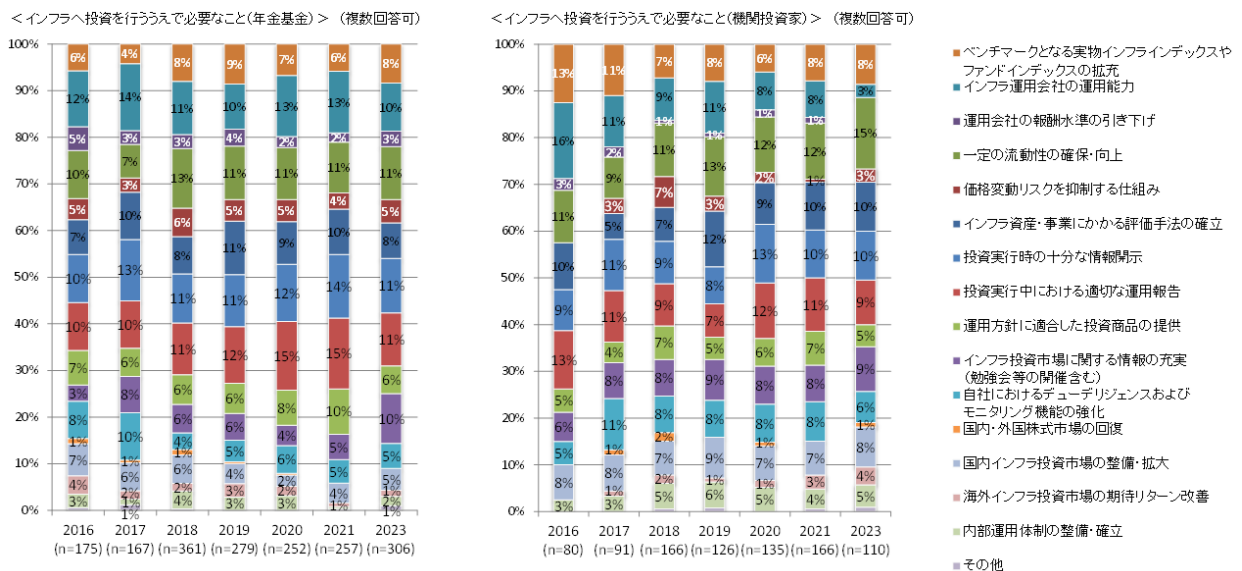
・**インフラへ投資を行った理由**としては、年金基金では「分散投資効果」(31%)が最多となり、「安定的なインカムゲインの確保」(26%)が続く結果となった。機関投資家では「安定的なインカムゲインの確保」(36%)が最多となっており、「分散投資効果」(23%)が続いている。特に機関投資家においては、2021年まで「安定的なインカムゲインの確保」が30%前後であったところ、36%へと大きく増加した。その一方で、2021年まで「リターンの向上」は30%弱で推移してきたが、今回は14%へと大幅に低下している。(グラフ3参照)

・**インフラ投資に必要なこと**は、年金基金では「一定の流動性の確保・向上」「投資実行時の十分な情報開示」と「投資実行中における適切な運用報告」(各11%)が、機関投資家では「一定の流動性の確保・向上」(15%)が最多となった。(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

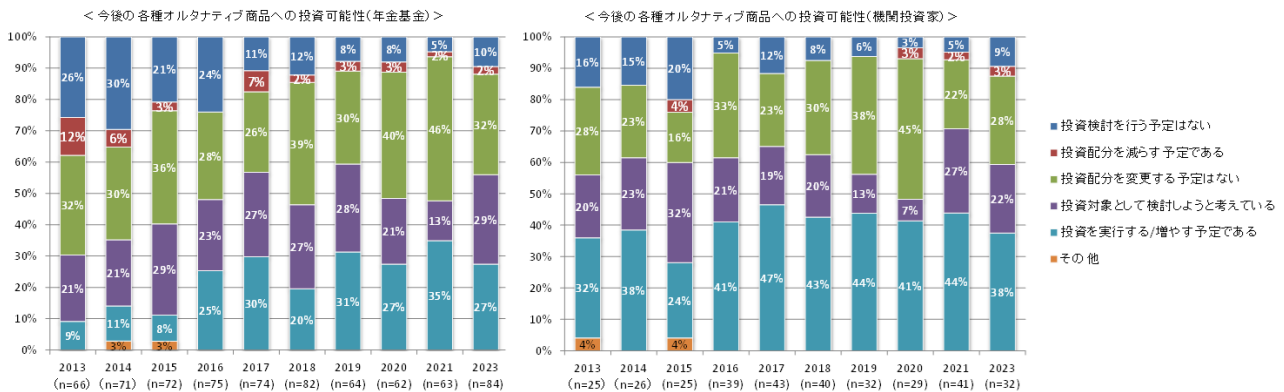
「今後のオルタナティブ商品への投資可能性」、「今後のインフラ投資方針」、「インフラ投資に期待するリターン水準」について

・**今後のオルタナティブ商品への投資可能性**については、年金基金では「投資配分を変更する予定はない」との回答(32%)が最多となり、次いで「投資対象として検討しようと考えている」(29%)との結果であった。機関投資家では「投資を実行する/増やす予定である」との回答(38%)が最多となった。オルタナティブ商品への配分は、今後も増加傾向を維持することが予想される。(グラフ5参照)

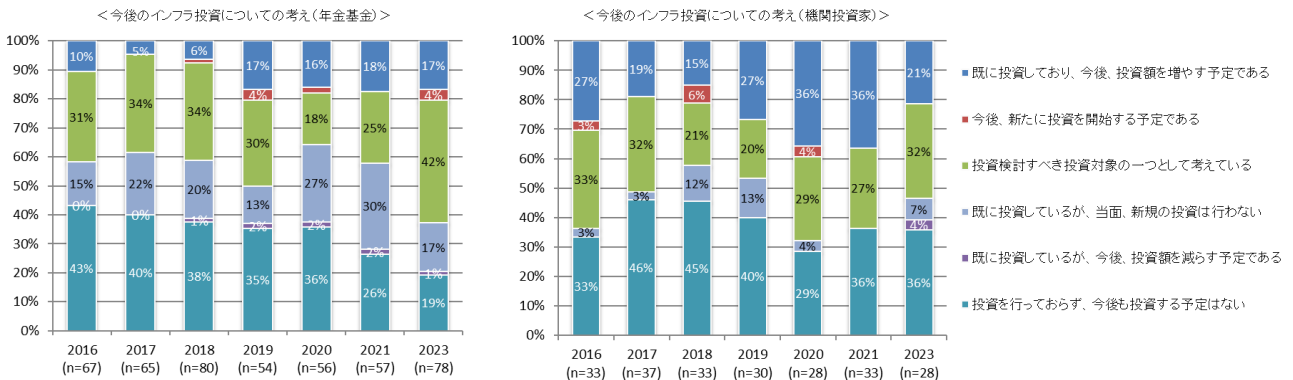
・**今後のインフラ投資方針**については、年金基金では「投資検討すべき投資対象の一つとして考えている」との回答(42%)が最多であった。機関投資家では「投資を行っておらず、今後も投資をする予定はない」との回答が最多(36%)となっており、年金基金と機関投資家との間で投資方針に違いがみられる。(グラフ6参照)

・**インフラ投資に期待するリターン水準**のうち、単年度配当利回りについて、年金基金が期待する水準のうち最多が「3~4%」(43基金中14基金)であった。一方、機関投資家が期待する水準のうち最多は「4~5%」(12社中5社)であった。「IRR(グロス)」では、「7%超」が年金基金(27基金中12基金)、機関投資家(12社中6社)いずれにおいても最多となっており、配当利回りとともに資産取得価格や投資出口に対する関心の高さがうかがえる。(グラフ7参照)

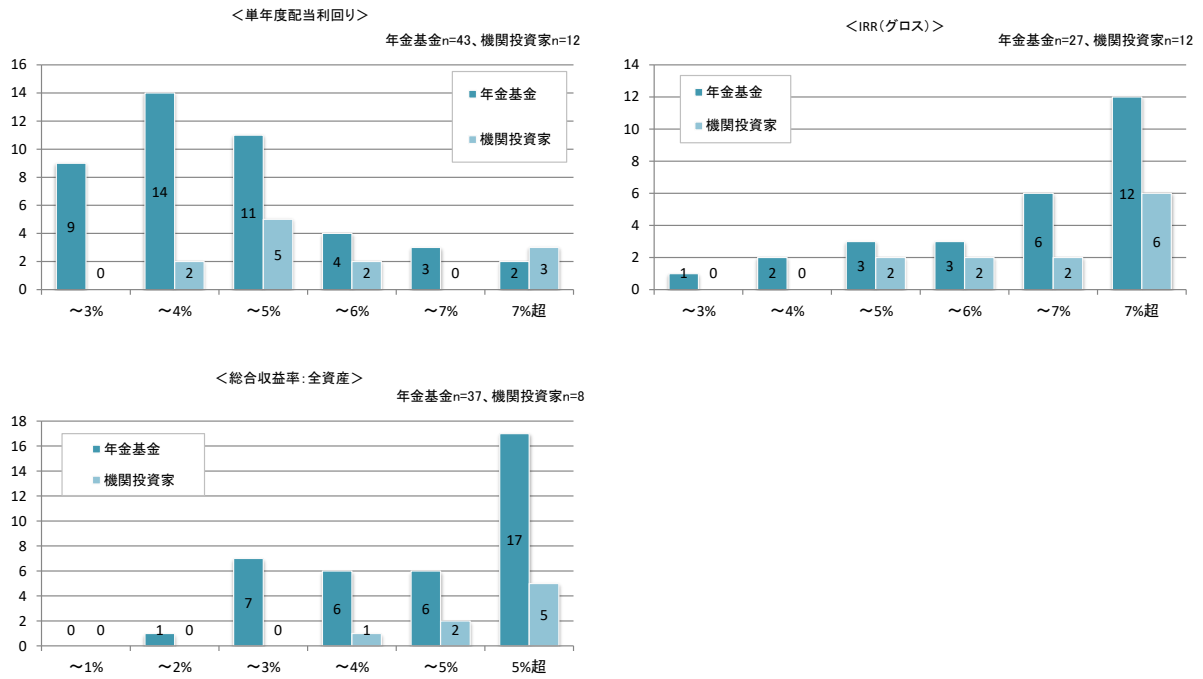
【グラフ5: 今後の各種オルタナティブ商品への投資可能性】



【グラフ6: 今後のインフラ投資方針】



【グラフ7:期待するリターン水準】



3. インフラ投資について

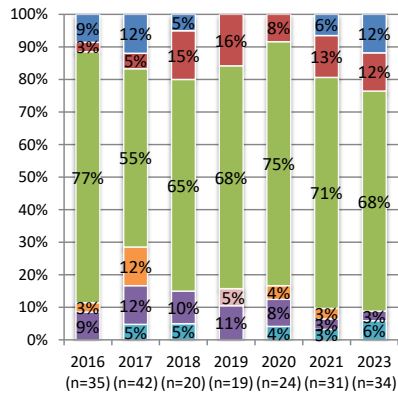
a. 「インフラ資産のアセットクラスにおける位置付け」および「現在のインフラ運用資産の内訳」について

・**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 68%、機関投資家 53%)となった。(グラフ 8 参照)

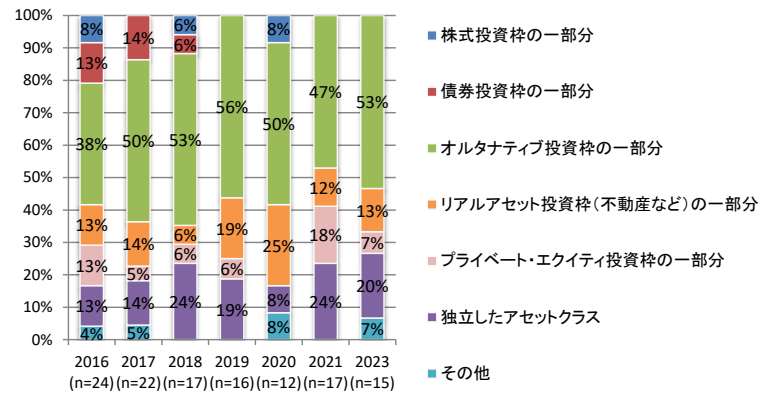
・現在の**インフラ運用資産の内訳**は、年金基金では「海外インフラを対象とした私募ファンド」が最多(57%)となった。一方、前回調査では最多となっていた「海外インフラデット(メザニン含む)」については、43%から28%に減少した。この二つを合計すると、年金基金のインフラ投資に占める海外インフラの比率は85%にも及ぶ。機関投資家は、「海外インフラを投資対象とした私募ファンド」(27%)および「国内インフラを投資対象とした私募ファンド」(23%)といった私募ファンドが5割程度を占める傾向が継続している。(グラフ 9 参照)

【グラフ 8: 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)

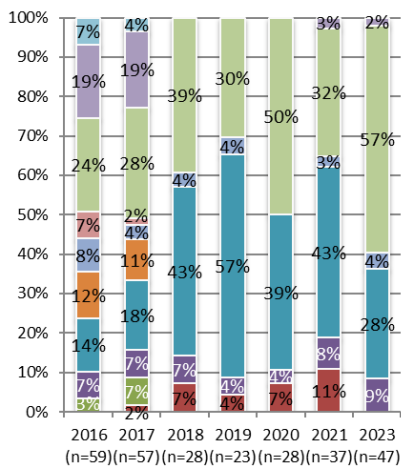


＜インフラ資産のアセットクラスにおける位置づけ(機関投資家)＞
(複数回答可)

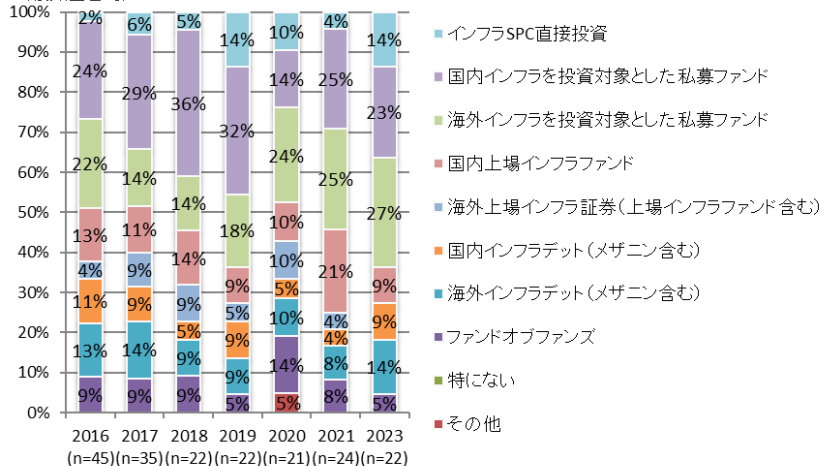


【グラフ 9: 現在のインフラ運用資産の内訳】(回答数ベース)

＜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)



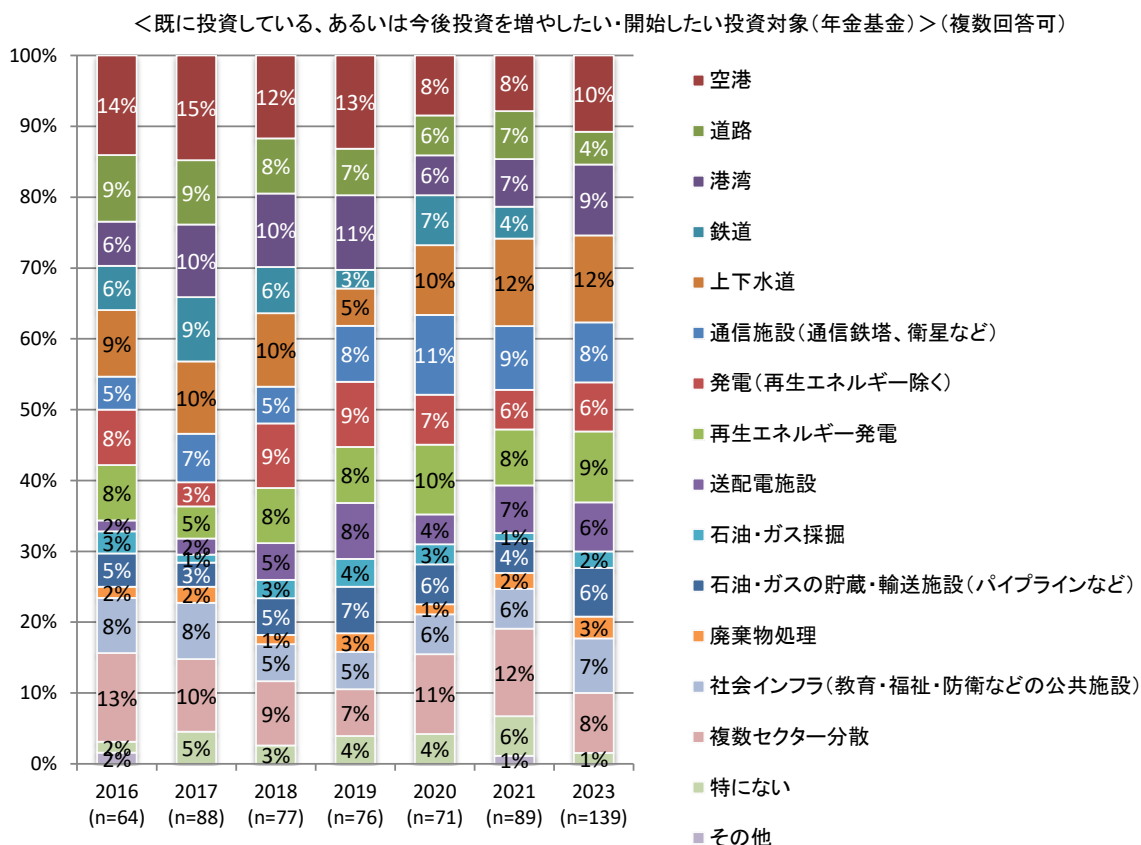
＜現在のインフラ投資運用資産の内訳(機関投資家)＞
(複数回答可)



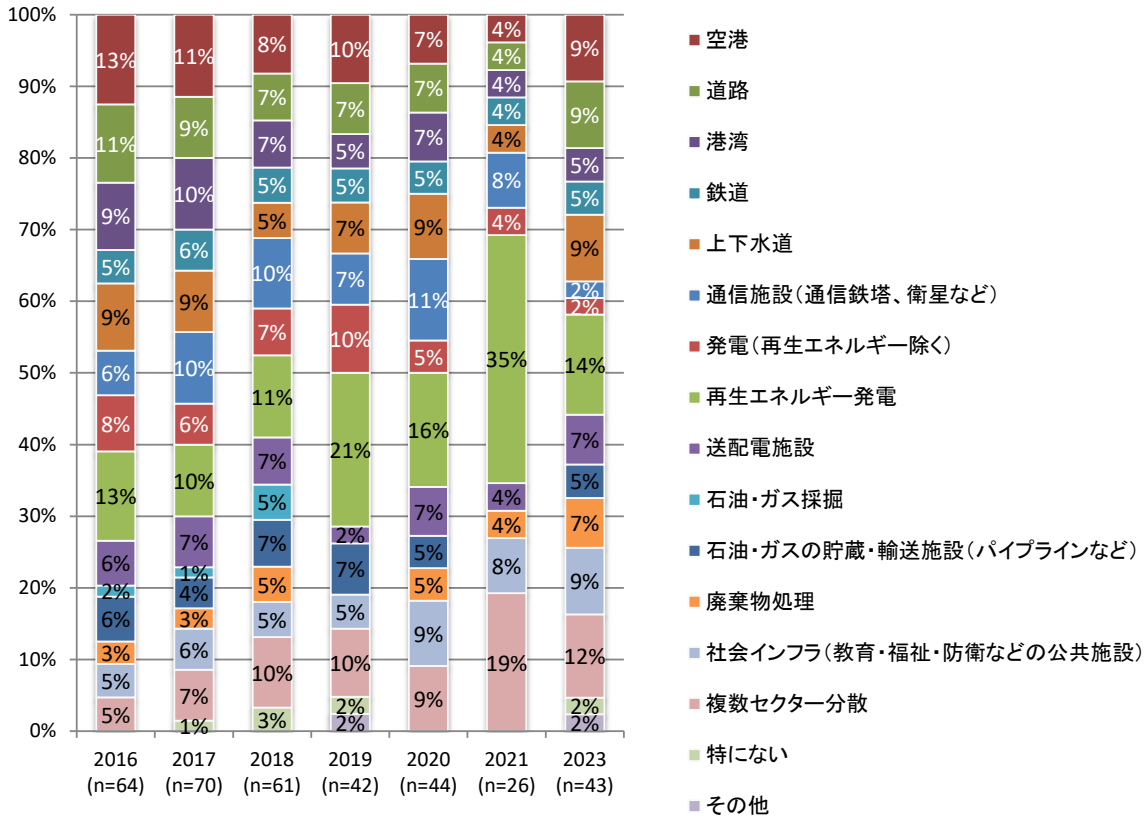
b. 「投資対象セクター」、「投資対象エリア」、「負債比率(レバレッジ)」、「投資期間」、「リターン水準」について

- ・既に投資している、あるいは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「上下水道」(12%)、「空港」(10%)、「再生エネルギー発電」(9%)、「港湾」(9%)が上位を占める。機関投資家では「再生エネルギー発電」(14%)、「複数セクター分散」(12%)が上位を占めている。(グラフ 10 参照)
- ・既に投資している、あるいは今後投資を増やしたい・開始したいエリアについては、年金基金では「北米」(29%)、「グローバル」(21%)、「欧州」(18%)の比率が高い。機関投資家では、「北米」(27%)、「国内」(18%)、「グローバル」(18%)が上位を占めている。(グラフ 11 参照)
- ・望まれる負債比率(レバレッジ)について、年金基金は「レバレッジ不要」と「30%未満」が同数で最多(17 回答中各 5 回答)となった。機関投資家については、「40%以上、50%未満」が最多(8 回答中 4 回答)となった。(グラフ 12 参照)
- ・望まれる投資期間は、「10 年以上、20 年未満」が最多(年金基金 8 回答、機関投資家 5 回答)で、「7 年以上、10 年未満」(年金基金 7 回答、機関投資家 5 回答)が続いた。(グラフ 13 参照)

【グラフ 10: 既に投資している、あるいは今後投資を増やしたい・開始したい投資対象セクター】

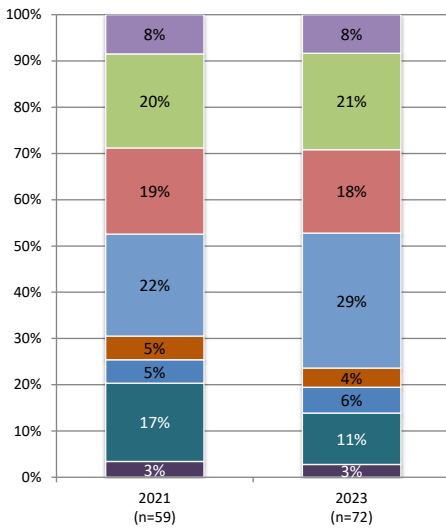


＜既に投資している、あるいは今後投資を増やしたい・開始したい投資対象(機関投資家)＞(複数回答可)

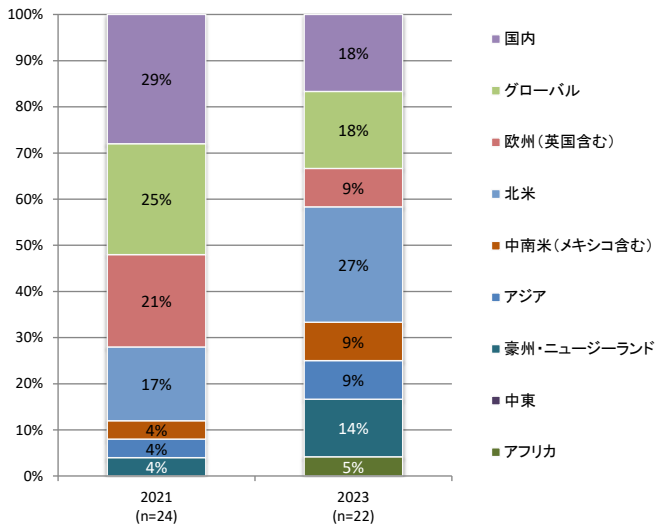


【グラフ 11: 既に投資している、あるいは今後投資を増やしたい・開始したい投資エリア】

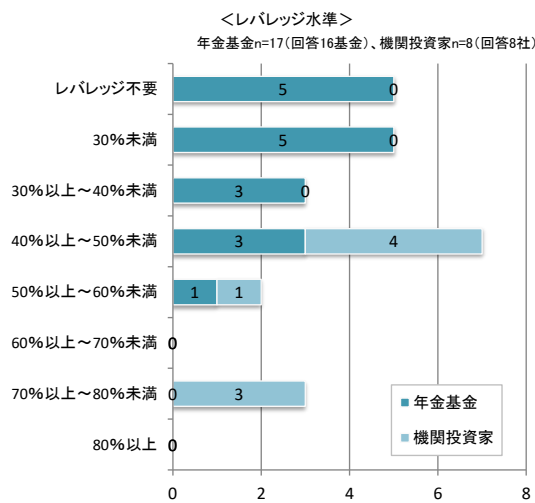
＜既に投資している、あるいは今後投資を増やしたい・開始したい投資エリア(年金基金)＞(複数回答可)



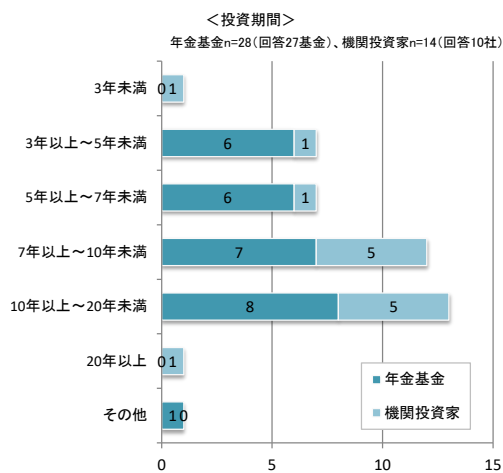
＜既に投資している、あるいは今後投資を増やしたい・開始したい投資エリア(機関投資家)＞(複数回答可)



【グラフ 12: 望まれるレバレッジ水準】



【グラフ 13: 望まれる投資期間】

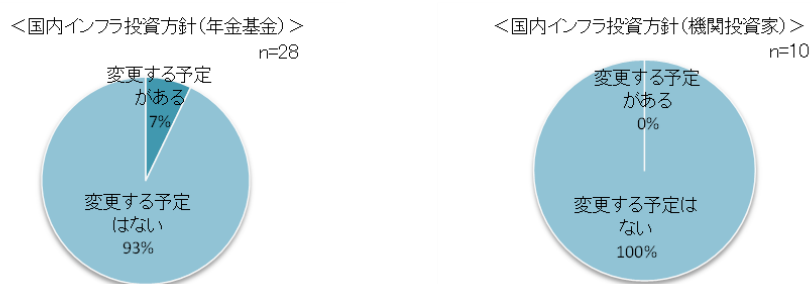


4. 「各国での金利上昇に伴うインフラ投資方針の変更の有無」について

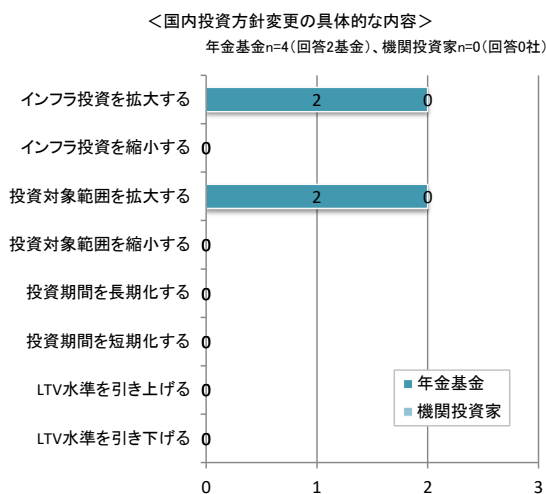
・2022 年半ば以降の日本を除く各国での金利上昇に伴うインフラ投資方針の変更の有無について、国内インフラへの投資方針に関しては、年金基金で 93%、機関投資家では回答企業すべてが「変更する予定はない」との回答であった。(グラフ 14 参照)

・一方で、グローバルインフラへの投資方針に関しては、年金基金で 21%、機関投資家で 20%が「変更する予定がある」と回答している。(グラフ 16 参照) 変更の具体的な内容としては、「インフラ投資全体を拡大する」、「投資対象セクターの範囲を拡大する」、「投資対象地域の範囲を拡大する」等が挙げられた。(グラフ 17 参照)

【グラフ 14: 金利上昇に伴う国内インフラ投資の変更方針】



【グラフ 15: 国内インフラ投資方針の具体的な変更内容】



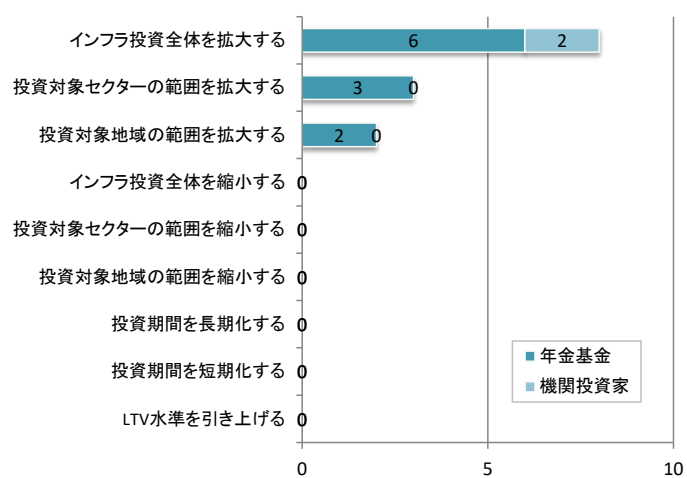
【グラフ 16: 金利上昇に伴うグローバルインフラ投資の変更方針】



【グラフ 17: グローバルインフラ投資方針の具体的な変更内容】

<グローバル投資方針変更の具体的な内容>

年金基金n=11(回答6基金)、機関投資家n=2(回答2社)



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、今後の見直し、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。