

Luba Nikulina
最高戦略責任者

インフラストラクチャー： 時代は変わる

必要不可欠な資産は進化しており、従来のサービスを新たなテクノロジーおよび安全保障のニーズと結びつけています。

ボブ・ディランの不朽の名曲「The Times They Are a-Changin' (時代は変わる)」は、単に政治や文化を題材にしたものではなく、新たな時代が到来しつつあると認識することの重要性を表した曲です。この曲は、古い体制が後退し、新たな体制が形成される転換点を見極めることの重要性を物語ったものなのです。

インフラストラクチャーは今、そのような転換期を迎えているように見えます。かつてはインフラという資産クラスは空港、橋梁および公益事業と定義されていましたが、デジタルネットワーク、AI主導のシステム、エネルギー移行関連資産、さらに防衛関連インフラストラクチャーなど、そのユニバースははるかに広範囲に拡大しました。また、今日ではまだかなり先の話のように思えるかもしれませんが、高度な人工衛星や軌道ネットワークなどの次世代の宇宙インフラストラクチャーも、多くの人が想像するより早く、日常生活に不可欠な存在になる可能性があります。インフラストラクチャーは単に進化しているのではなく、再定義されていると当社は考えています。

投資家にとって、こうした変化は、インフラストラクチャーがもはや単にディフェンシブ特性を備えた、インカム重視のアロケーションにとどまらず、次第に成長、イノベーション、およびポートフォリオの分散手段の源泉となっていることを意味します。そのため、アセットアロケーターはインフラストラクチャーの役割を再評価

し、インフラはプライベート・マーケットのポートフォリオで中核となる安定的な資産の枠を超えて、よりダイナミックにリターンを創出する構成要素へ変化しつつあります。

同セクターは新たな時代を迎えている一方で、アセットアロケーターの視点からは、長い間インフラストラクチャーを資産クラスとして支えてきた投資のファンダメンタルズ、つまりおおむね安定したキャッシュフロー、長期契約に基づく収益、インフレヘッジ、そして低いボラティリティなどの要素は、いまだ損なわれていないと考えられます。投資家はこうした強みの恩恵を今後も享受したいと考えているようですが、インフラストラクチャーの範囲拡大にも投資機会を見出しています。こうした投資意欲は、当社が行った最新の調査、プライベート・マーケット700 (Private Markets 700) に反映されており、同調査からは、投資家がインフラストラクチャーの年間リターンについて過去よりも高い水準を目標にしていることが示されています。

その結果、アセットアロケーターは、ポートフォリオにおいてインフラストラクチャーが果たす役割を、アロケーションの規模や戦略構成から、全体のリスク許容度まで再評価して、インフラストラクチャーの有するディフェンシブ特性という土台と拡大する成長機会の双方を反映したポジションを構築する必要があるでしょう。インフラストラクチャーの未来を先導すると考えられる3つの重要テーマは以下のとおりです。

主要テーマ

1

5つのD

デジタル化、脱炭素化、脱グローバル化、人口動態、および政府債務の削減という5つの追い風は、インフラストラクチャーがポートフォリオを支えるための土台となっています。

2

拡大する投資見通し

McKinseyによると、世界のインフラ投資のニーズは2040年までに106兆米ドル近くに達するとされており、社会、環境、デジタル、資本財および輸送といったセクターにおいて、中核資産と新規設備投資主導のプロジェクトなど、幅広い投資機会が生じています。これらのプロジェクトは、投資家にも地域社会にも価値をもたらす可能性があります。

3

独自の魅力

インフラは今後も独立した資産クラスであり続けられると思われれます。他のプライベート・マーケット戦略と比較して、ダウンサイドリスクのヘッジとインフレ耐性を備え、より高いリターン期待を提供できる可能性があります。

安定性と構造的成長の融合

インフラストラクチャーは、約30年前に独立した資産クラスとして台頭しました。その動きを主導したオーストラリアとカナダの年金基金は、資産の購買力を維持し、景気サイクルを通じて負債とのバランスを取ることができ、インフレ連動型の長期的な資産を求めています。当初は、予測可能なキャッシュフローを生み出す安定したコア資産として定義されていたインフラストラクチャーは、複数の市場サイクルを経て、一貫してレジリエンス、インカム、およびインフレヘッジを提供してきたことで、投資ポートフォリオの中核的な運用戦略としての地位を得ました。

現在では、これらのポートフォリオ特性は、強力な構造的追い風によって拡大し、強化されています。デジタル化 (digitisation)、脱炭素化 (decarbonisation)、脱グローバル化 (deglobalisation)、人口動態の変化 (demographic change)、政府債務の削減 (government deleveraging) で構成される5つのDは、

世界経済の中核を担うインフラ資産に対する持続的な需要の背景にあると考えられます。

5つのDは、インフラストラクチャーが長期にわたり示してきたディフェンシブ特性という強みを活かし、レジリエンスと成長を結びつける資産クラスとして位置付けていると当社は考えています。デジタル化、脱炭素化、脱グローバル化を支えるというインフラストラクチャーの役割が拡大していることから、多くの投資家は次第に、不確実性が漂う環境下において、インフラストラクチャーを実質リターンを持続的な源泉と見なすようになっていきます。

生活に必要な不可欠なサービス、インフレ連動型の収入、および構造変化と整合する長期的な設備投資の組み合わせは、セクター全体の期待リターンの上昇を支える要因となっており、今日のプライベート・マーケットにおけるインフラストラクチャーの潜在的な魅力を強調するものになっていると考えられます。

図1

インフラストラクチャーを再形成する5つのD

デジタル化 (DIGITISATION)

今日の現代経済を支える、データ、コンピューティング、接続性および自動化の急成長。

例：データセンター、光ファイバーおよびブロードバンドネットワーク、電力網

影響：長期的な需要の追い風となっている一方で、リターンは政策、規制および電力価格によって左右される可能性がある。

脱炭素化 (DECARBONISATION)

排出量削減と、エネルギーの持続可能性向上を目的とした、低炭素エネルギー・システムへの世界的な移行。

例：風力発電、ソーラー発電、再生可能エネルギー発電、エネルギー貯蔵、電気自動車の充電

影響：インフラストラクチャーが成長性のより高い資産へと変化しているものの、より高いリスク許容度が求められる。

脱グローバル化 (DEGLOBALISATION)

地政学的動向の変化、国家安全保障をめぐる懸念、および国内のレジリエンスと競争力への関心が再び高まったことで引き起こされる、世界的な経済統合の流れにおける構造的変化。

例：港湾、エネルギー安全保障資産および貯蔵施設、国内製造業

影響：国内資産やレジリエンス重視の資産の価値が上昇する一方で、地政学的リスクと規制リスクも存在。

人口動態 (DEMOGRAPHICS)

人口の高齢化、都市化、消費行動の変化により、インフラの利用方法が新たな形に変化している。

例：医療および社会インフラ、アフォーダブル住宅、人口移動に伴う送電網の更新

影響：利用主導の需要を支え、インフラの持つディフェンシブな特性を強化しつつ、安定した成長余地を提供する。ただし、長期の需要は人口トレンドや移住パターンの変化によって変動する可能性がある。

政府債務の削減 (GOVERNMENT DELEVERAGING)

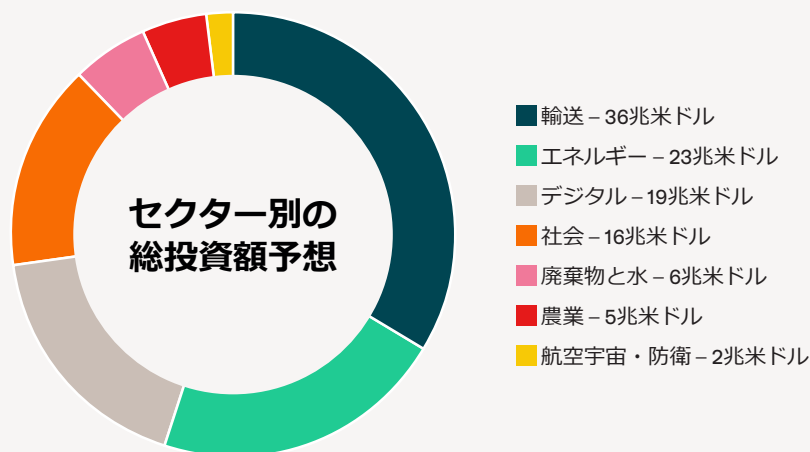
政府債務の増加と財政制約により、政府がインフラ整備に充てる資金は制限される。

例：官民連携、公益事業会社の民営化、送電網や社会インフラを支援する民間資金

影響：民営化により民間資本にとっては投資機会が拡大するものの、政治リスクと契約リスクを評価する必要性が高まる。

図2

MCKINSEYの試算では、2040年までに106兆米ドルの投資が必要になる可能性がある。



注記：数値は端数処理により合計が合わない場合があります。

出典：Food and Agriculture Organization; Global Infrastructure Hub; International Energy Agency; International Monetary Fund; Organisation for Economic Co-operation and Development; Preqin; United Nations; World Bank; World Economic Forum; McKinsey

百兆ドル規模の投資機会

McKinseyによると、インフラストラクチャーの新設および更新ニーズに対応するには、2040年までに106兆米ドルの投資が必要になると試算されています¹。この数字は課題の大きさを明確に示しており、投資家がこれまで見てきた中で最大かつ最も持続的な資金配分の機会の一つに相当すると言えるでしょう。

この需要の大半は、輸送と物流を中心に設備投資の負担が大きいセクターに集中しており、世界中の都市や国が、道路の老朽化、港湾の混雑、時代遅れのネットワークといった課題に直面していることが背景にあります。これに続くのがエネルギー・セクターであり、従来型の電力と再生可能エネルギー源の両方を含めた発電能力全体を拡大する必要がある一方で、一段と老朽化が進み逼迫が強まっている送電網インフラの更新も求められています。

設備投資の大半は既存資産の近代化に充てられる見通しですが、デジタルインフラに約19兆米ドルが必要となります。これは特に差し迫った問題と言えるでしょう。McKinseyは、光ファイバーネットワーク、通信塔、衛星、およびデータセンターが現代の経済および

その基盤となるテクノロジーをますます支えるようになってきていることから、デジタルインフラへの投資は最も急成長すると予想しています。

同様に重要なのは、必要とされる106兆米ドルの投資は、近代化のみを目的としているのではなく、これらの資産がサービスを提供する地域社会を支援することも目的であるという点です。この資金は、信頼できる電力と効率的な交通機関から、デジタル接続やレジリエンスを備えたサプライチェーンまで、人々が日々頼っている生活に必要なサービスを支えています。これらの基盤が一体となることで、経済成長の促進、生産性向上、生活の質全体の向上を図ることができます。

この点で、インフラ投資は長期投資家の目標とより広範な社会的成果を結びつけることができると当社は考えています。投資目標と社会的成果が適切に整合すれば、サービスを提供する地域の社会・経済基盤を強化し、信頼と長期的な持続可能性を高めることができるでしょう。分かりやすく言うと、インフラ投資は、投資家にも地域社会にも価値をもたらすのです。

¹ Alastair Green, Ishaan Nangia and Nicola Sandri (2025) 'The infrastructure moment', McKinsey & Company.

ケーススタディ

Nala Renewables


インフラ資産は日常生活に不可欠であり、サービスを提供する地域社会からの信頼を獲得し、責任ある事業運営を行うことが極めて重要となります。IFMは、地域社会とのエンゲージメントをサステナブル投資の意思決定プロセスにおける重要な要素であるとみなしており、この取り組みが前向きで相互に有益な成果を生み出し、現地との関係性を通じて長期的なパフォーマンスを支えると考えています。

IFMが運用するファンドのポートフォリオ企業であり、風力発電、ソーラー発電および蓄電池プロジェクトの開発、建設、運営に注力するNala Renewablesは、この取り組みを実践している良い例です。Nalaは、標準的な環境アセスメントに加え、建設前に包括的な社会ベースライン調査を優先的に実施し、社会的弱者を特定し、現地への潜在的な影響を評価しています。こうしたアプローチを採用することで、周辺の地域社会における混乱が最小限に抑えられる一方、有意義な利益をもたらすプロジェクト設計の策定に役立つと当社は考えています。

チリ北部の文化遺産と考古学的遺産が豊富に存在するアリカ近郊で実施する10.6MWのソーラー発電および送電線プロジェクトにおいて、Nalaは現地の専門家を起用し、国際基準とベストプラクティスに準拠した包括的な社会ベースライン調査を実施しました。この積極的なアプローチにより、現地の利害関係者と緊密に連携し、プロジェクトおよび送電線ルート沿いの環境破壊を防ぎ、教育、医療、水、および衛生へのアクセス改善など、社会的弱者への支援を含め、地域社会の優先課題に取り組むことが可能になりました。

重要なのは、これらの取り組みが、チリに常駐する14名の正社員で構成される現地チームによって支えられていることであり、その存在がこの取り組みの実現に寄与しています。Nalaは積極的に現地の人材を雇用し、周辺の地域社会で雇用を創出することにより、インフラとサービスの改善に加え、社会的および経済的な利益も創出しています。

これらの取り組みをプロジェクトの計画に組み込み実行することで、Nalaは重要な再生可能エネルギーのインフラストラクチャーを提供するほか、信頼関係を構築し、そのオペレーションに対する地域社会の持続的なサポートを育むことができると当社は考えています。

 **Nalaは積極的に現地の住民を雇用し、周辺の地域社会で雇用を創出することにより、インフラとサービスの改善に加え、社会的および経済的な利益も創出しています。**



チリの地元社会で地域貢献活動を行う Nala Renewables の担当グループ



チンチョーロ太陽光発電所の航空写真

コア・アロケーション

インフラストラクチャーは、その投資特性が他のプライベート資産と明らかに異なっていることから、次第に独立した資産クラスとしての位置付けを強めています。かつては不動産やプライベート・エクイティと同じグループに分類されていた非上場インフラストラクチャーは、今や長期保有と、数十年間にわたる資金の再投資が可能な資産として認識されています。こうした長期資産は、一般的に機関投資家、中でも長期投資を行う年金基金に非常に適しています。

インフラストラクチャーのこうした立ち位置は、相対的に低いボラティリティ、インフレヘッジ、および生活に必要な不可欠なサービスへの注力によってさらに強固なものとなっています。公益事業、輸送、デジタルネットワークなどの資産は一般的に、予想可能なキャッシュフローを支える安定した需要、規制の枠組み、および高い参入障壁の恩恵を享受しています。セクターや収益源の多様化と共に、これらの特性は、分散投資ポートフォリオにおけるインフラストラクチャー独自の役割とコア・アロケーションを強化するものと考えられます。

こうした変化を反映し、当社が行った年金基金、エンダウメント基金、財団、資産運用会社、大手コンサル

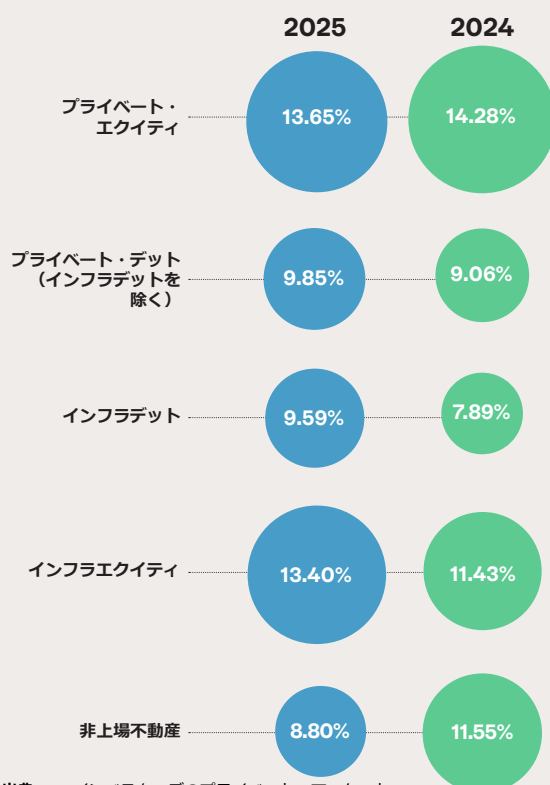
タントなど、714名のシニア投資プロフェッショナルの見方に基づく最新のプライベート・マーケット700の調査では、投資家がインフラストラクチャーからこれまで以上に高いリターンを期待している状況が明らかになりました。

同調査レポートでは、プライベート・マーケットにおいて、インフラ・エクイティの期待リターンは2025年に13.4%と、前年から約200ベースポイント上昇し、今やプライベート・エクイティの期待リターンと同水準となりました。これは、バリューストック戦略（回答者の期待ネットリターンは13~16%）やオポチュニスティック戦略（同16%以上）など、リスク・リターン曲線上でより高い位置につけている資産に対する投資家の関心の高まりを反映しています。投資家がリスク・リターン曲線の上方を目指していることから、運用会社と戦略間のリターンのばらつきは広がる可能性が高く、規律ある選択の重要性が強まっています。

対照的に、調査結果では、プライベート・エクイティのリターン目標ははまだ高い水準ではあるものの、エグジットのタイミングや流動性をめぐる不確実性により期待リターンが抑制され、その結果としてセカンダリー投資や継続ファンドの利用が増えていることが判明しています。

図3

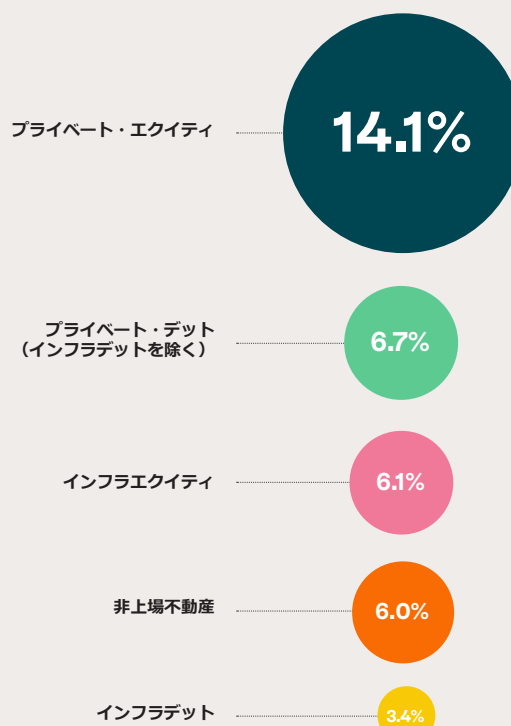
プライベート・マーケットの期待ネットリターンの平均 (2025/2024)



出典：IFMインベスターズのプライベート・マーケット700、グローバル投資家バロメーター2025

図4

ポートフォリオ全体の3分の1以上を占めるプライベート・マーケット




出典：IFMインベスターズのプライベート・マーケット700、グローバル投資家バロメーター2025

当社の調査によると、インフラデットの期待リターンも、7.9%から9.6%と大幅に上昇しました。これは今後3~5年間でインフラデットへの配分比率が3.9%に引き上げられることの理由を説明しています。こうした状況は、投資家がインフラデットの社債に対する利回りプレミアムと低い損失リスクを達成できる能力をますます重視するようになってきているように見受けられることが背景にあります。

その一方で非上場不動産はさらに大きな圧力にさらされており、オフィスおよび商業用不動産の各市場における足元の課題と構造変化により、潜在リターンに対して急激な見直しが進んでいます。これらの要素が相まって、現在の市場環境において、インフラが一般的に有する安定した長期的キャッシュフローおよび比較的予測可能なパフォーマンスの相対的な魅力は、一層強まっていると私たちは考えています。



 **プライベート・マーケットにおいて、インフラ・エクイティの期待リターンは2025年に13.4%と、前年から約200ベースポイント上昇し、今やプライベート・エクイティの期待リターンと同水準となりました。**

次の時代

インフラストラクチャーは、投資目標と社会的ニーズを整合させる役割を果たします。他とは明確に異なる独立した資産クラスとして、機関投資家のポートフォリオにおいて、慎重かつ長期的な資産配分が行われることが妥当であると考えられます。インフラストラクチャーは、リターンを創出するだけでなく、地域社会と経済の基盤を形成するシステムを近代化する機会を投資家にもたらします。この資産クラスは、プライベート・マーケットの目標と公共の利益を結びつけ、利益の創出と持続的な社会的価値の創出が両立しうることを示していると考えています。

先行きについては、インフラストラクチャーは新たな時代を迎えていると確信しています。インフラ投資は、従来の資産の枠を超えて、エネルギー移行、デジタルネットワーク、AI主導のシステムといった、未来の経済と地域社会を形成する可能性がある分野へ拡大しています。世界全体で社会的ニーズが高まっていることから、投資家は、投資リターンと意義ある社会的インパクトの両方をもたらす、今後数十年にわたって社会を支えるシステムの構築に貢献することを目指すプロジェクトへの参加機会を得られるでしょう。

こうした背景から、インフラストラクチャーは、プライベート・マーケット・ポートフォリオにおける中核的な戦略的柱として、熟慮を伴う長期的な資産配分判断に値する資産クラスです。まさに、「時代は変わる」のです。

Important Disclosures

The following disclosure applies to this material and any information provided regarding the information contained in this material. By accepting this material, you agree to be bound by the following terms and conditions. The material does not constitute an offer, invitation, solicitation, or recommendation in relation to the subscription, purchase, or sale of securities in any jurisdiction and neither this material nor anything in it will form the basis of any contract or commitment. IFM Investors (defined as IFM Investors Pty Ltd and its affiliates) will have no liability, contingent or otherwise, to any user of this material or to third-parties, or any responsibility whatsoever, for the correctness, quality, accuracy, timeliness, pricing, reliability, performance, or completeness of the information in this material. In no event will IFM Investors be liable for any special, indirect, incidental, or consequential damages which may be incurred or experienced on account of a reader using or relying on the information in this material even if it has been advised of the possibility of such damages.

Certain statements in this material may constitute “forward looking statements” or “forecasts”. Words such as “expects,” “anticipates,” “plans,” “believes,” “scheduled,” “estimates” and variations of these words and similar expressions are intended to identify forward-looking statements, which include but are not limited to projections of earnings, performance, and cash flows. These statements involve subjective judgement and analysis and reflect IFM Investors’ expectations and are subject to significant uncertainties, risks, and contingencies outside the control of IFM Investors which may cause actual results to vary materially from those expressed or implied by these forward-looking statements. All forward-looking statements speak only as of the date of this material or, in the case of any document incorporated by reference, the date of that document. All subsequent written and oral forward-looking statements attributable to IFM Investors or any person acting on its behalf are qualified by the cautionary statements in this section. Readers are cautioned not to rely on such forward-looking statements. The achievement of any or all goals of any investment that may be described in this material is not guaranteed.

Past performance does not guarantee future results. The value of investments and the income derived from investments will fluctuate and can go down as well as up. A loss of principal may occur.

This material may contain information provided by third parties for general reference or interest. While such third-party sources are believed to be reliable, IFM Investors does not assume any responsibility for the accuracy or completeness of such information.

This material does not constitute investment, legal, accounting, regulatory, taxation or other advice and it does not consider your investment objectives or legal, accounting, regulatory, taxation or financial situation or particular needs. You are solely responsible for forming your own opinions and conclusions on such matters and for making your own independent assessment of the information in this material. Tax treatment depends on your individual circumstances and may be subject to change in the future.

Australia Disclosure

This material is provided to you on the basis that you warrant that you are a “wholesale client” or a “sophisticated investor” or a “professional investor” (each as defined in the Corporations Act 2001 (Cth)) to whom a product disclosure statement is not required to be given under Chapter 6D or Part 7.9 of the Corporations Act 2001 (Cth). IFM Investors Pty Ltd, ABN 67 107 247 727, AFS Licence No. 284404.

United Kingdom Disclosure

This material is provided to you on the basis that you warrant that you fall within one or more of the exemptions in the Financial Services and Markets Act 2000 (“FSMA”) [(Financial Promotion) Order 2005] [(Promotion of Collective Investment Schemes)(Exemptions) Order 2001, or are a Professional Client for the purposes of FCA rules] and as a consequence the restrictions on communication of “financial promotions” under FSMA and FCA rules do not apply to a communication made to you. IFM Investors (UK) Ltd shall have no liability, contingent or otherwise, to any user of this material or to third parties, or any responsibility whatsoever, for the correctness, quality, accuracy, timeliness, pricing, reliability, performance, or completeness of the information in this material.

Switzerland Disclosure

This Information is provided to you on the basis that you warrant you are (i) a professional client or an institutional client pursuant to the Swiss Federal Financial Services Act of 15 June 2018 (“FinSA”) and (ii) a qualified investor pursuant the Swiss Federal Act on Collective Investment Schemes of 23 June 2006 (“CISA”), for each of (i) and (ii) excluding high-net-worth individuals or private investment structures established for such high-net worth individuals (without professional treasury operations) that have opted out of customer protection under the FinSA and that have elected to be treated as professional clients and qualified investors under the FinSA and the CISA, respectively.

免責事項

本資料は、IFM インベスターズ・ジャパン・ピーティーワイ・リミテッド（金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第2839号／一般社団法人第二種金融商品取引業協会会員）（以下、「IFMジャパン」）によって提供されています。本資料は、適格機関投資家（金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令第10条第1項に規定）のみを対象としており、それ以外は対象としておりません。本資料は情報提供のみを目的としており、投資助言の提供を構成するものではありません。また、本資料に記載されている情報は、日本に居住されている方に対して、日本の政府又は規制当局による関連法令又はガイドラインに事実上違反することとなる、IFMジャパン及びその関連会社が提供する証券、金融商品その他のサービスの販売の申し出若しくは購入の申込みの勧誘を行うものではなく、またこれらを意図するものでも、又はそのように解釈されるものでもありません。本資料は原文（英文）を翻訳したものです。原文（英文）と本資料に差異がある場合は、原文が優先されます。全ての情報は原文作成時点の情報に基づいています。

IFMSR-21MAY2026-5507718