

上場インフラストラクチャーの投資パフォーマンス ～日本のリアルアセットの例として～

The Performance of Listed Infrastructure Investments: Evidence from the Japanese Market

上坂 奈穂*, 川口 有一郎**
Nao Uesaka*, Yuichiro Kawaguchi**

*デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社

**早稲田大学大学院経営管理研究科

世界金融危機以降、アセットアロケーションにおいてインフラストラクチャー（以下「インフラ」と略）と不動産は、real asset（リアルアセット）という新たな資産クラスと位置づけられるようになった。こうした見方は比較的に日が浅く日本の上場株式市場におけるリアルアセットの投資特性が十分に把握されているとは言い難い。本研究では、特に上場インフラ銘柄に着目して日本のリアルアセットの投資特性を明らかにした。インフラ銘柄の多くはディフェンシブに位置づけられる。しかし、その程度は大きく異なり、インフラ・グロース、鉄道、および不動産といったリアルアセットは、ディフェンシブではなくインフレヘッジの可能性を確認した。

Keywords: インフラストラクチャー (Infrastructure), 投資パフォーマンス (Investment Performance) リアルアセット (Real Asset), リスク・プレミアム (Risk Premium), マクロ経済指標 (Macro-economic Indicators)

1. 序論

世界でインフラ整備の需要が増加している。だが、年間約 4 兆ドルのインフラ投資需要に対し投資額は約 2.7 兆ドルであり、約 1.3 兆ドルが不足している状況にある。このギャップを解消するためのファイナンスのあり方は世界でも課題となっており、インフラの投資特性を把握することも大きな課題となっている。

2. 上場インフラ投資の位置づけ

2.1 リアルアセットとしてみたインフラ

インフラは産業や生活の基盤として整備される施設だが、世界金融危機（以下「GFC」と略）以降、国内外の機関投資家は、インフラを不動産と合わせて「リアル」という新たなアセットクラスとして位置づけるようになった。その起源は、1980 年前後の英豪政権における公共インフラ事業の民間への開放に遡る。それに伴い、民間によるファイナンスが必要となり、インフラファン

ド等の新たな投資商品も開発される等して、インフラが投資対象として認識され始めた。そして、現在では、株式や債券とは異なる代替的資産として、リアルアセットの一つとして認識されている (Newell and Peng (2014))。

2.2 インフラストラクチャーの特性

インフラ投資の資金の供給経路には、インフラプロジェクトへの直接投資、インフラプロジェクトならびにインフラ関連企業を対象とするインフラファンドへの投資、インフラ関連企業に対する株式投資等があるが、本研究では、データのアベイラビリティから、日本の「上場インフラ銘柄」（東京証券取引所上場株式 3,585 銘柄のうちインフラ事業—持続的なキャッシュフローを生み出すインフラ資産／運営権を保有する企業—に特化した株式）の投資パフォーマンスを明らかにすることを目的とする。