

米国の景気刺激策を受けたインフラ投資の動向

瀧 俊雄

■ 要 約 ■

1. 米国では 2009 年 2 月に可決された景気刺激策（米国復興・再投資法）の実施に向けて、様々な議論が行われている。インフラ投資においては、再生可能エネルギーの生成能力の拡大と、既存のインフラの補修に向けた予算措置が中心的な話題となっている。
2. 再生可能エネルギーの問題の中では、南西部における太陽光発電及び中西部における風力発電が、期待されるエネルギーの供給源として言及されることが多い。一方、課題としては送電線網の近代化がある。
3. 既存のインフラの補修は長年の課題であったが、今回の景気刺激策による予算措置は、今後 5 年間で必要とされている投資額の 5%程度に過ぎない。中長期的には、インフラファンド等の民間資金による投資が求められると見られている。
4. オバマ政権に対しては、既に CalPERS 等の年金基金が公共インフラの再投資に向けた交渉を開始しているとされる。従来、米国の年金基金の中ではあまり普及していなかったインフラ投資が、このような投資機会を契機に本格化することも期待されよう。

I. 米国における景気刺激策の論点

米国では 2009 年 2 月 13 日に、景気対策として下院・上院における米国復興・再投資法（American Recovery and Reinvestment Act、以下景気刺激策）が可決されて以来、その主な内容である公共投資と減税（図表 1）の具体的な実施方法についての議論が進められてきている。同法の立法過程では、経済環境が悪化する中での雇用の創出が第一の目標として掲げられてきた。しかし同時に、1 月 20 日のオバマ大統領の就任演説における「雇用創出だけでなく、新しい成長の土台を築くために行動する」という発言に表れているように、持続的な経済成長を可能とするインフラへの投資を強化する方向性も打ち出されている。

7,870 億ドルにも上る景気刺激策におけるインフラ投資の方向性については、急ピッチでの立法が行われたこともあり、その細部に関する様々な議論が継続している。このような

図表1 米国の景気刺激策における主な支出内訳

(単位:億ドル)

	財政支出額	うち 減税分
減税	1,650	
州・地方政府への財政措置(注)	1,440	
インフラストラクチャー、科学技術投資	1,260	150
低所得者層向け	1,420	610
医療	590	
教育、トレーニング	780	250
エネルギー向け	650	220
その他	80	
合計	7,870	1,230

(注) 州・地方政府における増税・医療支出の削減の回避に用いられる。

(出所) <http://www.recovery.gov/>より野村資本市場研究所作成

中、トピックとなりつつあるのが、再生可能エネルギーに対する取組みと、従来から問題とされてきた既存インフラの補修である。どちらにおいても、景気刺激策のみによる予算措置は、本源的に必要と見られる投資額に比して少ないため、潜在的に民間資金の導入が待たれる状態にあると見られている。本稿では、具体化しつつある景気刺激策の内容を概観しつつ、民間部門によるインフラへの新たな投資機会について明らかにすることとしたい¹。

II. 再生可能エネルギーに向けた取組み

1. 風力発電と太陽光発電への着目

オバマ大統領は再生可能エネルギーについて、2月26日に発表した予算教書において「向こう3年間で米国の再生可能エネルギー供給量を倍増させるべく、連邦政府の保有する建物及び住宅におけるエネルギー効率を上昇させる。(中略)ソーラー・パネルや風力発電施設の設置に加え、エネルギー効率が高いビルの建築及び新たなエネルギー技術の発展により、多くの雇用と消費の節約をもたらす」と述べている。再生可能エネルギーへの投資は、エネルギー政策上は外国の石油への依存度を下げ、環境政策上は地球温暖化への懸念を避けることが目的として挙げられている。特に、温暖化はハリケーン等を生成するリスクを高めることが強調されており、再生可能エネルギー技術への投資を行うにあたり十分な理由であるとしている。その上で、再生可能エネルギーの生産能力向上に向けて、企業に対する風力発電等への優遇減税による財政支援を行う他、連邦政府の保有する建物における省エネルギー化、送電線網の近代化等が施策として取り上げられている(図表2)。

¹ 本稿における記述は、特段の記載が無い限り、筆者が2009年3月に実施したワシントン及びニューヨークで実施したシンクタンク及び投資家へのヒアリングに基づいている。

図表 2 予算教書における省エネルギー政策

①	再生可能エネルギーの生産能力を向上させるプロジェクトに対して債務保証を行うほか、風力発電に対する税額控除を2012年、その他再生可能エネルギーについては2013年まで延長する
②	排出量の削減に向け、低炭素化した石炭火力発電所の建造に向けて官民パートナーシップを実施する。また、二酸化炭素の回収・貯留技術の開発に向けた予算を拡大
③	連邦政府の利用する建物について110億ドルの投資を行い近代化、2013年までに25%のエネルギー効率改善を目指す
④	低所得者層の住居について、耐寒構造を強化し、平均で一世帯辺り年350ドルのエネルギー支出削減を図るべく、50億ドルの措置を行う
⑤	2005年より実施されている大気汚染を抑制・削減する技術への債務保証を継続
⑥	州・地方政府におけるエネルギー効率化に向けて、63億ドルの措置
⑦	農家に対し、地形保全や公害軽減に向けた優遇制度を拡張
⑧	送電線網を近代化することで、風力発電が可能な地域と都市部等を繋ぐ

(出所) 2009年度予算教書より野村資本市場研究所作成

後述するように、省エネルギー政策では、将来的な目標として、2005年基準に対し、2020年までに温暖化ガスの排出量を約14%減、2050年までに約83%減とすることが掲げられている。その過程で排出権取引²を2012年度より開始し、年間で787億ドル、2019年度までに累計6,457億ドルの売却収益を得、そこから年間150億ドルを省エネルギー政策に振り向けていく計画となっている。

もともと、現時点でとりわけ注力すべき再生可能エネルギーは、明示されているわけではなく、公共投資や減税の実施段階でそれらはより明らかになってくるものと考えられる。予算措置と、次項で述べる送電線網の近代化政策において、多く言及されているエネルギー源は、南西部(カリフォルニア州等)における太陽光発電と、風の回廊(Wind Corridor)と呼ばれる中西部(ノースダコタ州からテキサス州)における風力発電であり、当面はこれらの地域の発電能力の向上と、効率的な送電が焦点となってくると見られている。

2. 送電線網の効率化に向けた動き

数ある省エネルギー政策の中でも、送電線網の近代化は、スマート・グリッドと称され、最も議論が具体化してきている分野である。スマート・グリッドについては、電力需要の平準化と、全国的な送電線網の確立、という二つのテーマが存在している。

電力需要の平準化は再生可能エネルギーにとっての重要課題である。風力や太陽光による発電はその性質上、需要に応じて供給量を調節することが困難であり、効率的な規模での発電施設の建造を促す上では、電力利用のオフピーク時に、家庭用の電力ヒーターの消費を促す、といった形で電力需要を均す施策が不可欠となってくる。具体的には、日中変動する電力価格に呼応して、家庭におけるヒーター等の効率的な稼動を促す通信装置を標

² 温暖化ガスの排出量削減に向けた政策では、排出権取引のほか、炭素税を導入している国もあるが、米国においても排出権取引が議論されている背景としては、同制度により過去に酸性雨問題が大きく改善したことが経験として広く共有されていることがある。

準的に導入することが挙げられる。携帯電話の大手4社であるAT&T、ベライゾン、Tモバイル及びネクステルは、スマート・メーターと呼ばれるこれらの通信装置を各地域の電力会社に売り込んでいるとされる³。また、個人向けにこれらの装置を提供する企業も生まれ始めている⁴。商務省は、スマート・グリッドに関する全国的な政策の実行を担っており、その中でも、米国標準技術局（National Institute of Standards and Technology）が、関連する通信技術・内容の標準化に向けた調整を行っている。4月13日にはその全国的な調整を行う担当者として、ベル研究所の副所長であったアーノルド氏が任命されており、今後、プライバシー保護を含めた、電力会社、関連装置の供給企業、消費者等の間で、通信内容の標準化が進められる予定である。

効率的な送電については、米国における全国的な送電線網が構築できていないことが注目されている。米国では、送電線に関する規制が州ごとに異なっており、現状では州を超えた規模で大量の送電を行うキャパシティが限られている。従来からも、連邦エネルギー規制委員会は、州を越えた送電線網の設立について管掌し、地域送電オペレーター（Regional Transmission Operator）の活用を通じて電力市場の全国化を推進してきた。しかし、実際には州ごとに異なる許認可の内容が、連邦レベルでの効率的な送電を阻んできたとされる。1995年7月にシカゴ市で生じた熱波で485名が死亡したことも、当時の電力使用のピーク時に、他の州からの送電量が限られていたことに起因していたとされており⁵、再生可能エネルギーが政策的テーマとなったことで、改めて重要課題として取り上げられた格好となっている。再生可能エネルギーの中でも、とりわけ風力発電については、発電地域である中西部と、電力消費地の有力候補である東海岸との距離が遠いため、全国的な送電線網の必要性がより一層強調される形となった。

3. カギといえる排出権取引政策の動向

省エネルギー政策の推進にあたっては、その強制力の源となる排出権取引政策のあり方と、将来的な目標設定の度合いがカギとなってくると思われる。米国では、2001年3月に前ブッシュ政権が京都議定書から離脱して以来、代替的な温室効果ガス抑制案や、シカゴ気候取引所における実験的な排出権取引が行われてきたが（図表3）、一国としての目標設定は、オバマ大統領によるイニシアチブが本格化した昨年11月までは行われてこなかった。本年2月に、同大統領が議会に排出権取引市場の創設法案の策定を要求したことを受けて、3月31日にエネルギー安全保障法案（American Clean Energy and Security Act of 2009）の草案が公表され、6月26日には下院を通過している。その中では、国内における排出量削減のコミットメントとして、排出量を2005年基準に対して、2012年までに3%減、2020年までに約14%減、2030年までに42%減、2050年までに約83%減、という長期的な目標が

³ “Wireless Firms Eye ‘Smart Grids’”, WSJ 2009/4/16

⁴ “Energy Savers’ Time to Shine”, WSJ, 2009/4/22

⁵ CDC “Heat-Related Deaths - Chicago, Illinois, 1996-2001, and United States, 1979-1999”, Morbidity and Mortality Weekly Report 52 (26), July 4, 2003 及び Stimson におけるヒアリング内容より。

図表3 米国における排出権取引に関する主な動き

2001年3月	ブッシュ政権、京都議定書からの離脱を宣言
2002年2月	ブッシュ政権、2012年までにGDP当たり温暖化ガス排出量を18%削減する目標を提示
2003年10月	排出権取引制度の導入し、温暖化ガスの排出削減するマケイン・リーバマン法案が上院で否決。2005年にも再度否決された
2003年12月	シカゴ気候取引所が運営開始
2005年12月	北東部7州、ニューヨーク州主導の排出権取引開始イニシアチブで合意。2009年開始予定とされた
2008年11月	オバマ(次期)大統領、排出権取引を導入する方針を表明
2009年2月	オバマ政権、議会に排出権取引市場の創設法案の策定を要求

(出所) 各種資料より野村資本市場研究所作成

示されている。これらの排出量に応じて、政府は発行・売却する排出権を徐々に減少させるほか、排出権価格が急騰した場合に備えて戦略的な排出権の備蓄を行うこと、排出権取引の現物市場については、連邦エネルギー規制委員会が規制監督することなどが明記されている。同法案は、年末までに下院本会議で可決させることが目標とされているが、国際的に説得力を持つためには、僅差での法案成立は意味が無いとする指摘もある⁶。専門家の間では、本年12月に開催される国連気候変動枠組条約の締約国会議（通称 COP15）までに、米国内でどのようなコンセンサスに至るのかが注目されている⁷。

4. 金融機関にとってのビジネス機会

米国における再生可能エネルギーを推進する動きの中での投資機会は、従来からもベンチャー・キャピタルの投資対象であった、再生可能エネルギー向けの新技術や、スマート・グリッドに向けた新技術に着目した企業への投資にあると見られている。これらは、未確定の技術・需要に対して投資を行うハイリスク投資であり、近年年金基金の中でアロケーションが拡大してきたインフラ投資の対象とは異なるものといえよう。

ただ、より中長期的には風力発電・太陽光発電における大規模な設備投資が考えられる。例えば、風力発電においては2008年中のみでも米国内で170億ドルもの設備投資が行われており、エネルギー分野では最大の設備投資額を記録している。そのような中、インフラ

⁶ Stimson ヒアリング時より。

⁷ 排出権の売却収入については、予算案に基づく約80%が家計への所得保障へ、約20%については再生可能エネルギーやエネルギー効率の改善に向けた予算へ、それぞれ配分されることとなっている。財政・政策優先度研究所（Center on Budget and Policy Priorities）のグリーンスタイン氏等は、排出権取引の導入が生活費の上昇を招く中で、低・中所得者層への保障により配慮した制度設計を行うべきとの証言を、下院エネルギー・商業委員会において行っている。現時点で議論されている所得保障の形態は税額控除が中心となっているものの、低所得者層の中には直接給付を行うべきであることなどが指摘されている。

投資に強みを持つ豪投資銀行マッコーリーは、米ワシントン州のプージェット・エナジーを買収した際に風力発電施設も取得しており、同社は政府からの固定使用料収入が見込まれることから、風力発電施設であっても、「物価連動・安定・長期運用」というインフラ投資の条件を満たすことができる投資であるとみなしている。また、全国的な送電線網の整備に際しても、一マイルあたり 150 万ドルの設備投資が必要との試算もある中⁸、大規模な資金需要が発生すると見込まれる。このような、政府によるキャッシュフローの保証や、独占的な事業展開が認められる形態であれば、投資を行うインフラストラクチャー・ファンドが台頭し、年金基金等の安定的な運用ニーズを呼び込むことも現実的となろう。

排出権取引については、取引業者としては過去に欧州での取引実績を上げてきた運用会社ナットソースの動向が注目されているが、取引の枠組みが明確化していない中で、目立った市場参加者は出てきていない模様である。取引プラットフォームの最有力候補としてはシカゴ気候取引所の存在が挙げられるが、例えば欧州における排出権取引所との互換性が生まれるのかについては、排出権の詳細が確定するまで不明な点が多いと見られている。

Ⅲ. 既存インフラの補修と民間ファンドの動き

1. 長年問題視されてきた既存インフラの補修

景気刺激策の中では、道路や橋、廃棄物処理施設といった、生活に根ざした社会的インフラの補修の問題も大きなトピックである。

米国における社会的インフラの整備不足は新しい話題ではない。米国では、インフラの敷設が主に州政府・自治体に委ねられてきた中、レベニュー債を中心とする地方債市場の拡大がその資金調達を支えてきた。加えて、1950～60年代に集中的に建造されたインフラの再投資ニーズが高まってきていた。しかし、米国の憲法上、州レベルでの均衡財政原則が強く求められる中で⁹、公共事業によるインフラへの再投資が全国的に先送りされてきた。全米土木協会（American Society of Civil Engineers）によるインフラ整備の調査（図表 4）によれば、米国のインフラの整備度合いは年々悪化の一途を辿っており、2009年1月に公表された直近の結果では、ほとんどの項目においてD評価（悪い）が記録されており、求められる補修額も2.2兆ドル（前回2005年調査時は1.6兆ドル）という推計結果となっている。2007年にミネアポリスにおける高速道路が崩落し、9名が死亡した事件も記憶に新しい中で、インフラ補修の必要性が年を追うごとに深刻になっている状況が改めて確認された。このような背景を受けて、景気刺激策では合計1,253億ドル¹⁰の予算措置が行われた。

⁸ “Shrinking the cost for solar power”, CNET News, 2007/5/11 より、Acciona 社による試算。

⁹ 厳密には、州ごとに財政運営の枠組みは異なる。詳細は三宅裕樹「拡大するわが国地方債市場の今後のあり方と展望—欧米地方債市場から得られる示唆—」野村証券金融経済研究所・野村資本市場研究所『財界観測』2009年春号を参照。

¹⁰ 学校向けの予算措置には、インフラ整備以外の用途も含まれるため、実際に設備投資に向かう金額はこれよりも少なくなると思われる。

図表 4 全米土木協会によるインフラ整備調査結果の推移

	1988	1998	2001	2003	2005	2009	
公共交通機関	C-	C	C-	C-	D+	D	
道路	C+(*)	D-	D+	D+	D	D-	
鉄道	-	-	-	-	C-	C-	
橋	-	C-	C	C	C	C	
航空関連施設	B-	C-	D	D	D+	D	A 非常に良い
水路	B-(*)	-	D+	D+	D-	D-	B 良い
土手・堤防	-	-	-	-	-	D-	
ダム	-	D	D	D	D+	D	C 可
飲料水	-	D	D	D	D-	D-	
汚水処理	C	D+	D	D	D-	D	D 悪い
エネルギー関連	-	-	D+	D+	D	D+	F 不可
有害廃棄物	D	D-	D+	D+	D	D	
固形廃棄物	C-	C-	C+	C+	C+	C+	I 不十分
公園等	-	-	-	-	C-	C-	
学校	-	-	-	-	D	D	
平均	C	D	D	D+	D	D	
必要補修額 (兆ドル)	N.A.	N.A.	1.3	N.A.	1.6	2.2	

(出所) 全米土木協会資料より野村資本市場研究所作成

図表 5 米国におけるインフラ別の必要投資額

(単位: 億ドル)

	今後5年間での 必要投資額	計画されている 投資額	景気刺激策 による 予算措置	不足額	充足度
航空	870	450	13	407	53%
ダム	125	50	1	75	40%
上下水	2,550	1,400	64	1,086	57%
エネルギー	750	345	110	295	61%
廃棄物処理	770	325	11	434	44%
内陸水路	500	250	45	205	59%
土手・堤防	500	11	0	489	2%
公園・レク施設	850	360	8	482	43%
鉄道	630	420	93	117	81%
道路・橋	9,300	3,515	275	5,495	41%
学校	1,600	1,250	536	-186	112%
公共交通機関	2,650	665	84	1,901	28%
合計	21,220	9,030	1,253	11,760	45%

(注) 景気刺激策では、教育向け予算として最大 536 億ドルが配分されており、本図ではこれを全額学校インフラに充てた場合の数字となっている。必要投資額はインフレ率考慮前の値につき、図表 4 の値とは一致しない。

(出所) 全米土木協会資料より野村資本市場研究所作成

2. 景気刺激策に続く民営化の可能性

今回の景気刺激策では、既存のインフラの補修について、地方政府の財政制約を緩和しつつ、必要な投資を行うことが目的として掲げられている。しかしながら、予算措置の総額である 1,253 億ドルは、前述の ASCE による補修に必要な投資推計値の 5%程度に過ぎず、投資充足度が半分程度である、という現状にさほど変化はない。今後、更なる財政的支援か、民営化及び官民協調を通じた民間資金の導入が必要になると見られている。

インフラの種類別に必要投資額を見ると（図表 5）、今後 5 年間で求められる投資額が最も大きいのは道路・橋（9,300 億ドル）である。現状の州・地方政府の予算で計画されている投資額は 3,515 億ドルであり、景気刺激策における予算措置は 275 億ドルに過ぎないため、結果的に 5,495 億ドルが不足することが見込まれている。同様に、ダムや公共交通機関、上下水道においても、必要投資額に対して 40~50%程度の予算措置しかなされていない例が目立っている。このようにインフラが過少投資状態にあるものの、景気の悪化を受けた将来的な税収減を踏まえれば、現状での地方政府における予算不足は以前にも増して深刻化してきている。2009 年度における州政府の財政では、44 の州が財政赤字を記録しており（図表 6、7）、その合計額は 1,027 億ドルとなっている。2010 年度も同様の厳しい財政運営を迫られる見込みであり、追加的なインフラ補修が求められる中では、民営化により、補修・運営を民間部門に委ねる選択肢の検討も必須となろう。

米国における近年の民営化の動きを概観すると、2004 年のシカゴ・スカイウェイの売却以来、同市の公営駐車場や空港の売却が行われるなど、インフラファンドによる買収のトラック・レコードが蓄積されてきている段階にある（図表 8）。2008 年 9 月には、連邦航空局による空港民営化のパイロットプログラムに基づき、シカゴ・ミッドウェイ空港の 99 年間のリース契約がシティグループによる投資家連合に売却されており、政府の保有するインフラの民営化に向けた取組みが本格化する中で、インフラファンドが買い手として対応する形が定着し始めている。このような位置付けを得た結果、地方政府レベルで必要と見られるものの、資金の手当てができないプロジェクトへの有力な資金供給者となっていくことが期待されている¹¹。

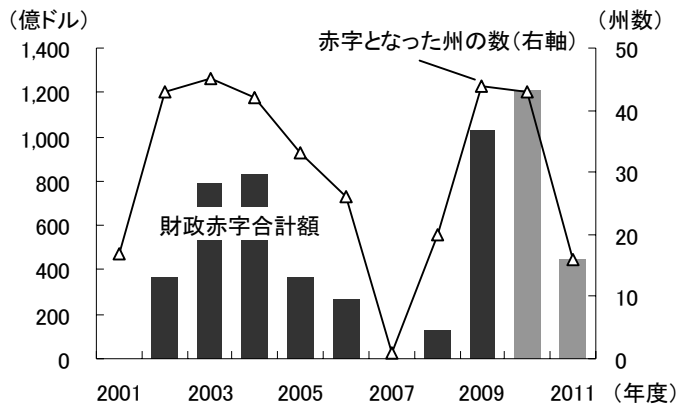
もともと、キャッシュフローが比較的安定しているインフラの買収においても、金融危機の影響が見られている。相次ぐインフラファンド設立が見られた 2006~07 年時の様な、多額の負債を活用した買収は困難となりつつあり、上述のミッドウェイ空港のケースでは、負債調達のコミットメントを全く受けていない状態で買収が決定していたとされる¹²。現段階では、レバレッジの水準や収益予測モデルに対する保守的な見直しが行われており、米国においても堅実な運用が志向されると考えられる。インフラ投資の本来の姿ともいえる、長期的な安定運用手段としての性質が、今後はより強まってくることが予想されよう¹³。

¹¹ “Infrastructure funds bridge the finance gap”, Financial News, 2009/3/2

¹² “Infrastructure boom hits capital desert”, Euromoney, April 2009

¹³ Probitas Partners “Investing in Infrastructure (Summer 2009)”

図表6 州政府における財政赤字の状況



図表7 2010年度中の州別財政赤字額見込み

	(億ドル)
カリフォルニア	247.9
ニューヨーク	136.8
ニュージャージー	50.0
ワシントン	31.8
マサチューセッツ	30.0

(注) 2010年度以降は計画値。

(出所) 全米州議会議員連盟公表資料より野村資本市場研究所作成

図表8 米国における近年の民営化の例 (中止分を含む)

年	民営化された資産	主な投資家等	案件価額 (億ドル)
2004	シカゴ・スカイウェイ(有料道路) (イリノイ州)	マッコーリー等	18.30
2005	ボカホンタス・パークウェイ(有料道路) (バージニア州)	デプファバンク、 トランスアーバン	6.11
2006	インディアナ・トル・ロード(有料道路) (インディアナ州)	マッコーリー等	38.00
2008	シカゴ・ミッドウェイ空港 (イリノイ州)	シティグループ、 ジョン・ハンコック等	25.21
	シカゴ市内のパーキングメーター (イリノイ州)	モルガン・スタンレー等	12.00
	ペンシルベニア・ターンパイク(有料道路) (ペンシルベニア州)	シティグループ、 アベルティス等	128.00 (中止)

(出所) ブルームバーグ等より野村資本市場研究所作成

3. 年金基金によるインフラ投資に向けた新たな動き

インフラ投資は、米国内の投資家にとっては比較的新しい存在であった¹⁴。代表的な機関投資家である大型年金基金の、2008年9月末におけるインフラ投資の総額は、対前年で270%の増加であったとはいえ、22.8億ドルに留まっており¹⁵、カナダのオンタリオ州職員年金基金による投資額の約5分の1に留まっている。その背景として、国内で投資可能な資産が、近年までは限られていたことも挙げられる。物価連動の長期投資が前提となるインフラ投資では、投資家の国内資産への選好は無視できない要因であり、今までは供給に応じて投資需要が制約されてきたといえよう。

¹⁴ 詳しくは拙稿『ファンドが変えるインフラ民営化のあり方』「財界観測」2007年4月を参照。

¹⁵ Pensions & Investments 統計より。

しかし、今般の景気刺激策を通じて、機関投資家の中には新たな動きが生まれつつある。従来米国におけるインフラファンドの組成者の中心は投資銀行であったが、2009年に入ってからカーライル、KKR及びブラックストーン等の、プライベート・エクイティ投資家の参入も見られており、これらのファンドは今後70～80億ドルのエクイティ資金をインフラ向けに募集すると見られている¹⁶。年金基金においては、本年2月よりカリフォルニア州職員退職年金基金（CalPERS）及び他の大型年金基金が、オバマ政権との間で公共インフラの再投資に向けた投資提案を検討していると報じられている。その詳細は明らかになっていないが、大型年金基金が直接インフラ資産の持分を保有する共同投資や、複数の年金基金の間で投資資金をプールし、より安価なインフラファンドを組成する動きもあるとされる¹⁷。過去にも、公務員年金基金に同様のインフラ投資を求める試みは行われてきたが¹⁸、今回は年金基金主導による積極的な動きである点で異なっている。仮にこれらが本格化する場合、年金基金を中心に、米国の投資家におけるインフラ投資に向けた動きが一挙に定着・本格化することも期待できよう。

IV. おわりに

本稿で見てきたように、米国における景気刺激策を通じて、再生可能エネルギーに加えて、既存のインフラの補修に向けた、民間資金による投資機運は高まりを見せてきている。後者に象徴されるように、これらのインフラへの投資は、長年問題視されてきた課題への対応とも見て取れるが、連邦・州政府のどちらも巨額の財政赤字を見越した中で、民営化に向けた動きが否応なく開始されうる点が注目されよう。また、投資家サイドでは、金融危機により運用環境が悪化する中、長期的に安定した運用機会を提供し、年金基金等における債務に連動した投資（Liability-driven investment）とも相性の良さを発揮する、アセット・クラスとしてのインフラ投資への再着目が起きることも期待されよう。

今年末を目処とする、エネルギー安全保障法案の成立に向けた動きの中では、景気刺激策に付随した様々な民間金融機関の動きが本格化してくるものと思われる。そのような中で、インフラファンドも含む新たな公共事業の形がどのように展開されるのか、引き続き注目したい。

¹⁶ “Bye-bye buyout; hello infrastructure”, Pensions & Investments, 1st June 2009

¹⁷ “Stimulus bill may help CapPERS; U.S. infrastructure spending to spur public-private partnerships”, Pensions & Investments, 2009/2/23

¹⁸ 2006年にはCalSTRS及びCalPERSがポートフォリオの約5%を同州の都心部のインフラへの投資を求める動きがあった。詳しくは拙稿「アセット・クラスとして拡大するインフラストラクチャーへの投資」『資本市場クォーターリー』野村資本市場研究所、2006年夏号を参照。