

SMTRI シリーズレポート

【新たな経済環境における資産価値向上に向けた不動産等プレイヤーへの期待】その4

オペレーション重視へ向かう不動産・インフラ投資：

高コスト環境下に求められる視点の転換

2026年4月9日

株式会社三井住友トラスト基礎研究所

PPP・インフラ投資調査部 主任研究員 内田 力

1. はじめに

近年、不動産・インフラ投資では、オペレーションの巧拙がキャッシュフローを左右する場面が増えている。立地・機能が同一でも、稼働率、サービス設計、運営能力の差が収益差として表れやすい。とくに日本では、円安や金利上昇を背景に、資材価格や人件費の高騰が続き、建築コストが投資収益を圧迫している。そのため、収益性の維持・向上を図るうえでは、オペレーションで収益モデルを補強する視点が欠かせなくなっている。

本レポートでは、オペレーション重視で先行する欧米の投資動向を踏まえながら、オペレーションが収益性に与える影響を考える。

2. オペレーションによるプロセス効率化と価値創造

まず、不動産とインフラに共通して適用しうるオペレーション手法を整理しておこう。

オペレーションが投資成果に寄与する経路は二つある。第一は、既存オペレーションのプロセス効率化である。人員配置、保全計画、エネルギー利用、調達・外注の見直しなどを通じて、運営コストや停止リスクを抑えて、収益の下振れを防ぐ。主な実務例は図表1の通りである。

図表1 既存オペレーションのプロセス改善

取り組み	内容(例)
サービス提供	顧客体験・利便性の向上、省コスト化
稼働管理	入居率・利用率・回転率の向上、需要予測・需給調整
料金・契約管理	料金体系・契約条件の見直し、料金改定
施設・設備管理	設備の運転・保守、予兆保全、更新投資、エネルギー管理
外部対応	規制対応、自治体対応

出所)三井住友トラスト基礎研究所

第二は、オペレーションによる価値創造である。これは、単なるコスト・リスクの低減ではなく、新たな収益源や利用需要を創出し、収益構造そのものを変化させる取り組みである(図表2)。図表2にまとめたように、収益源の多様化、改修・用途転換、利用者体験の向上、サステナビリティの追求、単一ブランドへの統合といった施策がこれに該当する。これらは必ずしも短期的な成果を保証するものではないが、成功すれば中長期的な成長余地の開拓につながる。

このような新たなオペレーション手法の導入や運営モデルの高度化は、収益源の多様化を通じて、単一の料金体系や市場環境への依存を弱め、価格変動やコスト上昇といった外部要因への耐性を高める¹。

図表2 オペレーションによる価値創造の事例

取り組み	事例
収益源の多様化	<ul style="list-style-type: none"> 再エネ発電所における蓄電池併設と充放電 スタジアム・アリーナにおける命名権売却 空港における商業施設拡充 温浴施設におけるラウンジ空間拡充
改修・用途転換	<ul style="list-style-type: none"> ロビー・エントランスの刷新 リテール用途区画のR&D用途への転換
付加価値の提供	<ul style="list-style-type: none"> 商業施設における魅力ある入居者の誘致 ラボオフィスやR&D施設でのスタートアップ支援企画の実施
サステナビリティの追求	<ul style="list-style-type: none"> 環境認証の取得 屋上への太陽光パネル設置 データセンターの排熱を利用した地域熱供給(北欧の事例)
単一ブランドへの統合	<ul style="list-style-type: none"> 複数物件を束ねた運営モデル共通化とブランディング

出所)各種公表情報をもとに三井住友トラスト基礎研究所

3. 高コストが促す事業性強化

近年の高コスト環境下、日本を含め各国でオペレーションの工夫により、売上を伸ばし、コストを最適化し、利益率を改善するなど、事業性を強化する動きが広がっている。前節で整理した二つの観点——プロセス効率化と価値創造——から、不動産・インフラそれぞれでの状況を概観してみよう。

不動産では、賃料改定がオペレーション上の重要な打ち手である一方、それだけで収益性を維持するには限界がある。そのため、オペレーションに関わる選択肢を幅広く考慮して、収益モデル全体を見直す必要が生じている。取り組みの中心は既存オペレーションのプロセス効率化となっている。

こうした中で、伝統的なアセット(住宅、オフィス、物流施設、商業施設)に対して、オペレーションの比重を高めたアセット(運営型アセット)が続々と派生している(図表3)。これはオペレーションによる価値創造の取り組みを施しやすいアセットを模索する動きと言えよう。

¹ 逆に、アセットクラスが異なっても、オペレーション上の収益構造が単純で似通っていれば、実質的なリスク分散が機能しない可能性もある。

図表3 不動産アセットクラスの拡大

伝統的なアセット		派生した運営型アセット
住宅	→	学生用住宅 高齢者用住宅 アフオーダブル住宅
オフィス	→	ラボオフィス メディカルオフィス フレキシブルオフィス(※)
物流施設	→	ラストワンマイル配送拠点 冷凍・冷蔵倉庫 セルフストレージ データセンター
商業施設	→	体験・滞在型商業施設 メディカルモール

※短期契約や小規模利用が可能な貸しオフィスの総称

(コワーキングスペース、レンタルオフィス、シェアオフィスなど)

出所)三井住友トラスト基礎研究所

一方、インフラ(図表4)はもともと収益モデルが多様で、不動産と比較して、オペレーションの影響余地の大きいアセットが多い。この点は経費率に注目するとわかりやすい。経費率の高いアセットほど、オペレーションがキャッシュフローに及ぼす影響が大きいと言えるためである。例えば、関西国際空港・大阪国際空港・神戸空港のコンセッション事業を一括して運営する関西エアポートの場合、営業収益 2454 億円に対して営業費用(減価償却除く)は 1362 億円であり、約 56%を占める(2024 年度決算時点)²。オフィスや共同住宅では、「運営支出÷運営収益」で見た経費率が概ね 20~30%であるのと比べると、オペレーションの巧拙が損益に表れやすい構造にあると言える。

図表4 国内外のインフラ投資における投資対象

分野	主な投資対象
交通	<ul style="list-style-type: none"> 空港 鉄道 道路 港湾
エネルギー	<ul style="list-style-type: none"> 石油・ガス 再生可能エネルギー(太陽光・風力・水力・地熱・バイオマスなど) 火力発電
デジタル	<ul style="list-style-type: none"> データセンター(※) 光ファイバー 通信塔(無線基地局)
社会	<ul style="list-style-type: none"> スタジアム・アリーナ 学校 医療・介護
その他	<ul style="list-style-type: none"> 送配電 上下水道 地域熱供給 廃棄物処理 官民連携(PPP)事業(コンセッションやPFIなど)

※データセンターは不動産投資の対象に含めることもある

² 関西エアポート「2024 年度期末連結決算 リノベーションによる新商業施設開業と国際線旅客増加の効果により増収増益」2025 年 6 月 17 日。

出所)三井住友トラスト基礎研究所

インフラでは、プロセス効率化のような“守り”の施策よりも、価値創造に向けた“攻め”の施策が効果的となる。実際、関西エアポートでは、非航空系収益(1471 億円)が営業収益の約 60%を占めており、空港の収益が航空需要だけでなく、商業施設運営やテナント戦略などのオペレーションに大きく依拠していることが分かる。この非航空系収益に対するオペレーションの巧拙が、相乗効果として航空系収益にも影響を及ぼす。このような傾向は空港に限らない。近年のスタジアム・アリーナでも、愛知国際アリーナ(IG アリーナ)、国立競技場(MUFG スタジアム)、新秩父宮ラグビー場(SMBC Olive SQUARE)を代表例として、キャッシュフローの安定化のため、命名権等をはじめとする多様な収益源を開拓する動きが活発になっている³。

4. インフラ化する不動産、事業化するインフラ

オペレーション重視の潮流は投資対象の捉え方も変えている。とりわけ欧米では高金利・高コスト環境が定着しており、市場の成熟も相まって、投資対象の拡張が進む。ここでは不動産とインフラの関係性に注目し、以下三点の傾向を指摘したい。

第一に、不動産投資において、オペレーションを競争力の源泉とする運営型アセット⁴が単なるニッチ領域と言い難いほどに存在感を高めている(図表5)。言い換えると、個々の物件価値だけでなく、インフラ投資のようにオペレーションにも大きな投資価値が見出されている。

図表5 有望視される不動産サブセクター(2026年調査)

(オレンジはオペレーションの割合が高いセクターを三井住友トラスト基礎研究所がハイライト)

順位	米国 (投資)	米国 (開発)	ヨーロッパ	アジア太平洋
1	データセンター	データセンター	データセンター	データセンター
2	高齢者向け住宅	高齢者向け住宅	新エネルギーインフラ	産業施設/物流施設
3	メディカルオフィス	独立型店舗	学生向け住宅	ホテル
4	ライフスタイル/ エンタメ商業施設	単身向け賃貸住宅	サービスアパートメント	マルチファミリー/ 賃貸住宅
5	近隣・コミュニティ型 ショッピングセンター	メディカルオフィス	ヘルスケア	学生向け住宅
6	中所得者/就労者向け 賃貸住宅	低所得者向け賃貸住宅	その他ストレージ施設	高齢者向け住宅
7	単身向け賃貸住宅	製造施設	教育関連不動産	新規分譲住宅
8	独立型店舗	中所得者/就労者向け 賃貸住宅	高齢者住宅/ 介護付き住宅	セルフストレージ
9	製造施設	近隣・コミュニティ型 ショッピングセンター	コリビング	ライフサイエンス
10	フレックス(複合用途)	R&D(研究開発)	アフォーダブル住宅	アフォーダブル住宅

注)不動産業界関係者(投資家、ファンドマネージャー、デベロッパー、不動産会社等)を対象とした調査。米国のランキングは商業不動産と集合住宅を対象としたもの。

出所)ULI「Emerging Trends in Real Estate 2026」(2025年11月)の各地域版をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

³ 日本経済新聞「アリーナは脱「ハコ貸し」で稼ぐ 三井不動産やドコモ、施設回遊に命名権」2025年11月17日。

⁴ INREV「Operational Real Estate - Real Asset or Real Economy 2020」2020年9月22日。Eurazeo「Operational real estate in Europe: sectoral insights and market focus」2025年12月5日。

第二に、機関投資家の側でも不動産とインフラの接近が起きている。とりわけ不動産投資であっても、需要の安定性や参入障壁の高さといったインフラ的な特性を重視する機関投資家が見受けられる。象徴的な事例として、オルタナティブ資産運用会社のKKRは2025年に不動産部門とインフラ部門を同一トップの下に置く組織改編を行ったことが挙げられる⁵。また、投資運用会社のPatriziaは、不動産とインフラの重なる領域を「RE-Infra(リ・インフラ)」と位置づけ⁶、発電事業や教育といったサービス提供に基づく収益を備えた不動産に対して投資を戦略的に実施している(図表6)。

図表6 PatriziaのRE-Infraへの投資事例

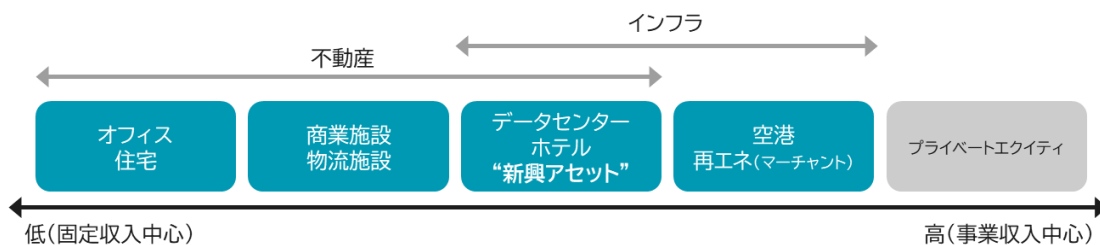
公表年月	投資先	地域	セクター
2024/9	Buskowitz Energy	フィリピン	屋上太陽光発電
2025/2	Aligned Data Centers	米国	データセンター
2025/2	Parkwise	フィリピン	駐車場施設
2025/4	Kaer	シンガポール	地域冷暖房
2026/1	保育園・ケア施設 計49件 (傘下のKinlandを通じた取得)	北欧	社会インフラ

出所)Patriziaの各種公開情報をもとに三井住友トラスト基礎研究所作成

第三に、インフラ投資では、施設・設備を横断的に運営する事業運営会社への投資が進む⁷。とくに再生可能エネルギーや交通の分野では、個別アセットに加え、運営機能を持つ事業体やサービス提供会社への投資が活発になっている。直近でも、フランスのインフラ投資会社Antin Infrastructure Partnersが、公共交通向け決済サービス事業会社Matawanへの投資を2025年9月に発表している⁸。

このようにオルタナティブ資産の中でも、不動産では運営型アセットの拡大が進み、インフラではオペレーションやサービス提供基盤が投資対象に含まれつつある(図表7)。その結果、不動産とインフラの双方でオペレーション依存度が高く、事業性の高い資産、さらには事業そのものにも投資対象が広がっている。

図表7 不動産・インフラ横断での整理(概念図)



注)各アセット内部でも契約形態・収益モデルにより運営依存度は変化する

⁵ Bloomberg「KKR Combines \$157 Billion Infrastructure, Real Estate Businesses」2025年1月23日。

⁶ Patrizia「Real estate and infrastructure synergies driving the emerging 'RE-Infra' asset class」2025年6月19日。Patrizia「RE-Infra: Investing at the nexus of real estate and infrastructure」。

⁷ このような現象をとらえて、McKinseyのレポート「The infrastructure moment」では「インフラの定義が従来の施設中心な分野から、サービス、テクノロジー、流通システムを含む形へと進化している」と表現されている。McKinsey「The infrastructure moment」2025年9月9日。

⁸ Antin Infrastructure Partners「Antin plans to take a majority stake in Matawan, a leading smart mobility platform」2025年9月4日。投資は2025年末完了予定とされる。

出所)三井住友トラスト基礎研究所

5. おわりに

高金利・高コスト環境下の不動産・インフラ投資では、オペレーションの巧拙がキャッシュフローの差として顕在化しやすい状況にある。オペレーションのプロセス改善や価値創造を通じて収益性を高める視点の重要性がますます増している。投資対象の面でも、欧米で顕著になっているように運営型アセットに投資機会が広がっている⁹。

投資手法については、実物の不動産・インフラとともに上場 REIT(不動産投資信託)を用いた投資が世界各国で盛んになりつつある¹⁰。上場 REIT は、分配の見通しや資産内容の分かりやすさが魅力であり、国によっては REIT 自体によるオペレーション等の事業展開が可能である。日本国内でも、私募ファンドとともに J-REIT でもそうした選択肢を加えることも検討の余地があろう。

いずれにしても、今後の不動産・インフラ投資では、アセットの外形的な属性にとらわれず、その背後にあるオペレーションの設計や改善余地を見極めることが、投資成果を左右する鍵となる。

文献一覧

関西エアポート「2024 年度期末連結決算 リノベーションによる新商業施設開業と国際線旅客増加の効果により増収増益」2025 年 6 月 17 日

https://www.kansai-airports.co.jp/wp-content/themes/kap-corporate/assets/document/ir/ja/financialresult_10.pdf

ティーマックス「収益不動産の経費率に関する分析～オフィスと賃貸住宅についての比較～」2024 年 7 月 22 日

https://www.tmaxv.co.jp/tmax/wp/wp-content/uploads/2025/01/pdf2024_0722.pdf

日本経済新聞「アリーナは脱「ハコ貸し」で稼ぐ 三井不動産やドコモ、施設回遊に命名権」2025 年 11 月 17 日。

<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC085EI0Y5A900C2000000/>

三井住友トラスト基礎研究所(風岡茜)「米国 REIT 市場の最新動向－割安より成長が重視される米国 REIT」2026 年 1 月 14 日

https://www.smtri.jp/report_column/info_cafe/2026_01_14_6815.html

三井住友トラスト基礎研究所(風岡茜)「アジア・豪州・欧州 REIT 市場の最新動向－割安感からアジア・欧州市場が好調」2026 年 1 月 14 日

https://www.smtri.jp/report_column/info_cafe/2026_01_14_6816.html

三井住友トラスト基礎研究所(河原和人)「インド REIT 市場の最新動向－市場規模拡大と多様化に期待」2026 年 1 月 14 日

https://www.smtri.jp/report_column/info_cafe/2026_01_14_6817.html

Antin Infrastructure Partners「Antin plans to take a majority stake in Matawan, a leading smart mobility platform」2025 年 9 月 4 日

<https://www.antin-ip.com/media/our-news/antin-plans-to-take-a-majority-stake-in-matawan-a-leading-smart-mobility-platform>

Bloomberg「KKR Combines \$157 Billion Infrastructure, Real Estate Businesses」2025 年 1 月 23 日

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-01-22/kkr-combines-157-billion->

⁹ なお、オペレーションの重要性はマクロ環境によって相対的に変化する点にも留意が必要である。例えば、利下げ局面にある米国経済では、資本コスト低下を背景に、オペレーションにかかる比重が相対的に低下する可能性も想定される。

¹⁰ 三井住友トラスト基礎研究所(風岡茜)「米国 REIT 市場の最新動向－割安より成長が重視される米国 REIT」2026 年 1 月 14 日、同「アジア・豪州・欧州 REIT 市場の最新動向－割安感からアジア・欧州市場が好調」2026 年 1 月 14 日。三井住友トラスト基礎研究所(河原和人)「インド REIT 市場の最新動向－市場規模拡大と多様化に期待」2026 年 1 月 14 日。

[infrastructure-real-estate-businesses](#)

Eurazeo「Operational real estate in Europe: sectoral insights and market focus」2025年12月5日

[https://www.eurazeo.com/sites/default/files/2025-12/Eurazeo WHITE PAPER OPRE 1.pdf](https://www.eurazeo.com/sites/default/files/2025-12/Eurazeo%20WHITE%20PAPER%20OPRE%201.pdf)

INREV「Operational Real Estate – Real Asset or Real Economy?」2020年9月22日。

<https://www.inrev.org/system/files/2020-09/INREV-Operational-Real-Estate-Study-2020-Report.pdf>

McKinsey「The infrastructure moment」2025年9月9日

<https://www.mckinsey.com/industries/infrastructure/our-insights/the-infrastructure-moment>

Patrizia「RE-Infra: Investing at the nexus of real estate and infrastructure」

<https://irei.com/wp-content/uploads/2024/11/Dec-2024-PATRIZIA-SponsorInterview.pdf>

Patrizia「Real estate and infrastructure synergies driving the emerging ‘RE-Infra’ asset class」2025年6月19日

<https://www.patrizia.ag/en/real-insights/real-investments/real-estate-and-infrastructure-synergies-driving-the-emerging-re-infra-asset-class>

ULI「Emerging Trends in Real Estate Europe 2026」2025年11月4日

<https://knowledge.uli.org/-/media/files/emerging-trends/2026/emerging-trends-in-real-estate-europe-2026.pdf>

ULI「Emerging Trends in Real Estate United States and Canada 2026」2025年11月5日

<https://knowledge.uli.org/-/media/files/emerging-trends/2026/uli-pwc-emerging-trends-in-real-estate-us-canada-2026.pdf>

ULI「Emerging Trends in Real Estate Asia Pacific 2026」2025年11月20日

<https://knowledge.uli.org/-/media/files/emerging-trends/2026/emerging-trends-in-real-estate-2026-asia-pacific-report.pdf>

【お問い合わせ】PPP・インフラ投資調査部

<https://fofa.jp/smtri/a.p/114/>

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。また、法務、税務、財務等に関する事項につきましては、それぞれ弁護士、税理士、会計士等にご相談・ご確認され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、今後の見通し、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。