

カーボン・ニュートラル関連ファンドと 保有銘柄の特徴

Short Review
2022年3月

資産運用研究所
主任研究員
藤原 崇幸

1. はじめに

2015年12月、フランスのパリにおいて第21回国連気候変動枠組条約締約国会議（COP21）が開催され、2020年以降の温室効果ガス排出削減に向けた「パリ協定」が採択された。また、2021年4月には、アメリカ政府により気候変動に関する首脳会議（気候変動リーダーズサミット）が開かれ、先進国を中心に非常に野心的な温室効果ガス排出量削減方針が表明された。さらに、2021年11月にはイギリスのグラスゴーにおいてCOP26が開催され、「グラスゴー気候合意」が採択されるなど、いま世界は国や企業、人々が二酸化炭素をはじめとする温室効果ガス排出量削減に向け、どのように取組みを行うかに注目している。

このような中、国内の公募追加型株式投資信託（以下、ファンド）でも、カーボン・ニュートラル（脱炭素）に関連する製品や技術開発に取り組む企業の株式に投資するファンド（以下、カーボン・ニュートラル関連ファンド）の設定が増えている。

そこで、本稿では、カーボン・ニュートラル関連ファンドについて、資金動向や保有銘柄の特徴などの考察を行う。

2. カーボン・ニュートラル関連ファンドとは

本稿では、運用方針に図表1にあるようなカーボン・ニュートラルに関連する製品や技術開発、気候変動対策への取組みを行う企業の株式に投資すると記載のあるファンドをカーボン・ニュートラル関連ファンドとし、分析、考察の対象とした。

図表1 カーボン・ニュートラル関連ファンドの運用方針への記述例

運用方針への記述例
・クリーンエネルギーの創出に関連する企業の株式に投資
・エネルギー貯蔵能力の向上に関連する企業の株式に投資
・持続可能なエネルギー利用に関連する企業の株式に投資
・S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数などカーボン・ニュートラル関連指数に連動

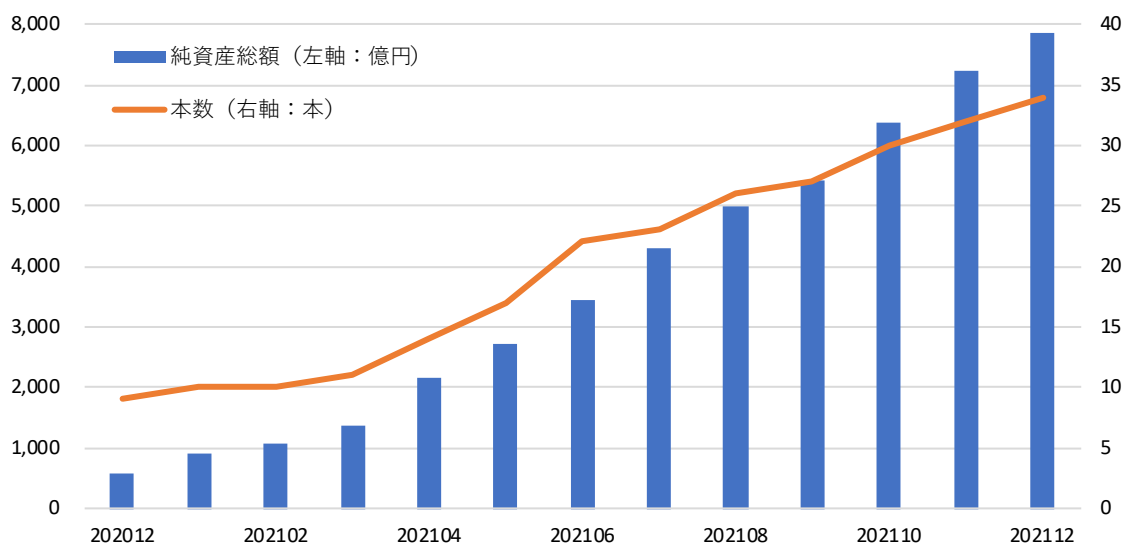
（出所）日興リサーチセンター作成

以降の章では、カーボン・ニュートラル関連ファンドを対象に、ファンドの資金動向や組入上位銘柄の特徴について分析、考察を行う。

3. カーボン・ニュートラル関連ファンドの資金動向

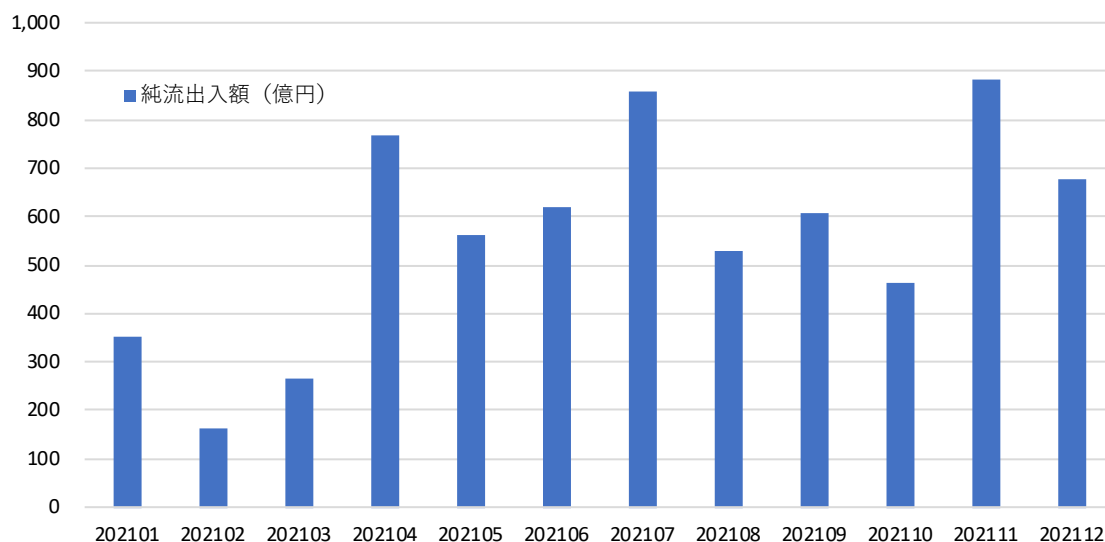
第3章では、カーボン・ニュートラル関連ファンドについて2020年末以降の設定本数と純資産総額(図表2)、2021年の純流出入額(図表3)の推移を月次で確認する。

図表2 カーボン・ニュートラル関連ファンドの設定本数と純資産総額の推移



(出所) 投資信託協会より日興リサーチセンター作成

図表3 カーボン・ニュートラル関連ファンドの純流出入額の推移



(出所) 投資信託協会より日興リサーチセンター作成

設定本数をみると、2020年末時点で9本に過ぎなかったカーボン・ニュートラル関連ファンドは、

2021年に入ると新規設定が相次ぎ、25本が新規に設定され、2021年末時点では設定本数が34本となっている。カーボン・ニュートラル関連ファンドの投資地域別の内訳（図表4）をみると、国内株式に投資するファンドが4本、米国株式に投資するファンドが1本、中国株式に投資するファンドが2本、先進国をはじめとする世界の株式に投資するファンドが27本となっている。また、運用手法別の内訳をみると、カーボン・ニュートラル関連指数¹に連動するパッシブファンドは7本で、残りの27本はアクティブファンドである。

図表4 カーボン・ニュートラル関連ファンドの投資地域別・運用手法別内訳（2021年末時点）

投資地域	運用手法	
	アクティブ	パッシブ
国内	1	3
米国	0	1
中国	2	0
全世界	24	3

（出所）日興リサーチセンター作成

設定本数の増加とともに、2021年はカーボン・ニュートラル関連ファンドに毎月数百億円の資金が流入した。年間では6,746億円の純流入となり、2020年末時点で563億円に過ぎなかった純資産総額は2021年末時点では7,862億円まで増額、2020年末時点に比べて14倍近く拡大した。

カーボン・ニュートラル関連ファンドの好調な資金動向は、温室効果ガス排出量削減に向けた各国・企業の取組み状況や今後の政策の方向性などを踏まえ、温室効果ガス排出量削減に関連する製品や技術開発に潜在的な高いニーズがあるという見方に対する投資家の期待感の表れであると思われる。

4. カーボン・ニュートラル関連ファンドの保有銘柄の特徴

第4章では、カーボン・ニュートラル関連ファンドのうち先進国をはじめとする全世界の株式を投資対象とするファンドについて2021年末時点の業種別投資ウェイトや国別投資ウェイトなどの特徴の他、保有銘柄のバリュエーションや騰落率の状況などを確認する。

はじめに、投資ウェイトの特徴について確認する。業種別投資ウェイト²は、27本中GICSに基づく分類表記がある18本を対象に単純平均したものである。また、国別投資ウェイトは、27本中国別表記がある24本を対象に単純平均したものである。なお、比較のため先進国をはじめとする全世界の株式を対象とする指数である「MSCI All Country World Index」（以下、参考指標）のウェイトも併記する。

カーボン・ニュートラル関連ファンドの業種別投資ウェイト（図表5）を参考指標と比較すると、「資本財・サービス」、「公益事業」、「素材」のウェイトが高く、「金融」、「ヘルスケア」、「コミュニケーション

¹ 国内株式を対象とする指数には「S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数」、先進国株式（日本を除く）を対象とする指数には「MSCIコクサイ・気候パリ協定準拠インデックス」など多数ある。

² 業種は世界産業分類基準（GICS）に基づく。

「コンシューマーサービス」などの業種ウェイトが低いことが分かる。

この背景としては、カーボン・ニュートラル関連ファンドの多くが「クリーンエネルギーの創出」、「エネルギー貯蔵能力の向上」、「再生可能エネルギーの利用」をテーマに関連する企業の株式に投資するため、当該テーマに関連性の高い「資本財・サービス」、「公益事業」、「素材」などに属する銘柄が選定対象になりやすいことが考えられる。

図表5 カーボン・ニュートラル関連ファンドの業種別投資ウェイト

業種名	ウェイト(%)	参考指標 ウェイト(%)
エネルギー	1.95	3.40
素材	8.71	4.67
資本財・サービス	31.76	9.64
一般消費財・サービス	10.31	12.40
生活必需品	3.88	6.80
ヘルスケア	4.31	11.69
金融	5.33	13.86
情報技術	21.29	23.58
コミュニケーションサービス	1.26	8.58
公益事業	9.25	2.70
不動産	1.96	2.70

(出所) 各ファンドの月次レポートより日興リサーチセンター作成

また、カーボン・ニュートラル関連ファンドの国別投資ウェイト(図表6)を参考指標と比較すると、「英国」や「その他³⁾」のウェイトが高く、「米国」などのウェイトが低いことが分かる。

この背景としては、欧州市場は北米やアジアに比べるとカーボン・ニュートラルをはじめとする気候変動対策への取組み強化が進み、取組みに対するスピード感もあることから、欧州に上場する銘柄が比較的選定されやすいためと予想される。

図表6 カーボン・ニュートラル関連ファンドの国別投資ウェイト

国名	ウェイト(%)	参考指標 ウェイト(%)
米国	50.47	61.31
日本	5.04	5.54
英国	5.33	3.60
中国(含む香港)	2.70	3.62
カナダ	1.70	2.90
その他	34.78	23.03

(出所) 各ファンドの月次レポートより日興リサーチセンター作成

³⁾ 「その他」にはフランスやドイツ、スペインなど欧州各国が多く含まれる。

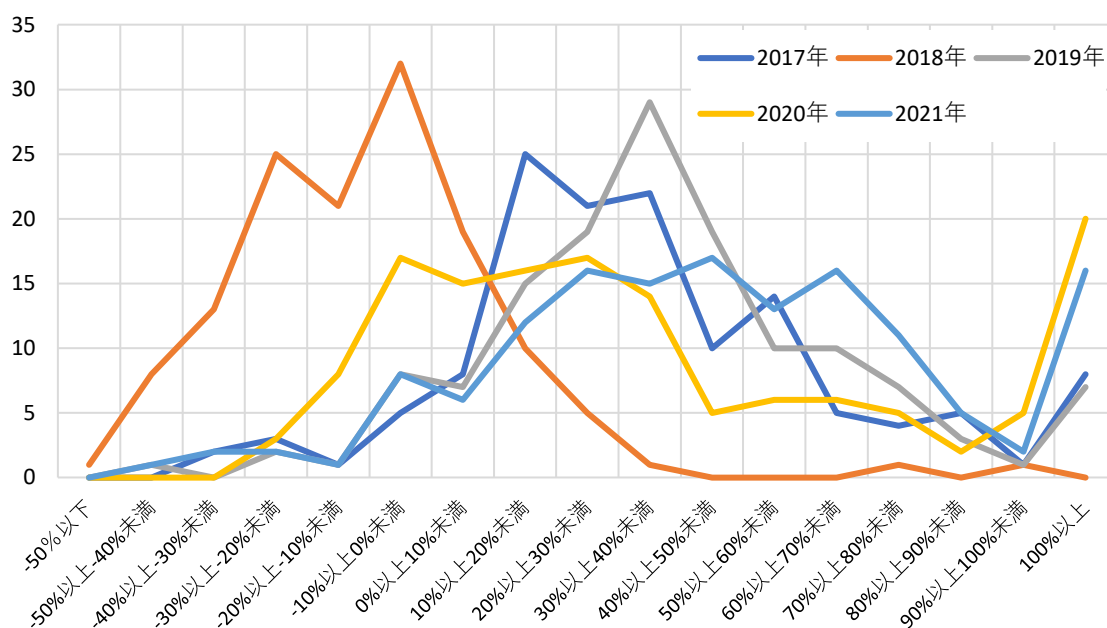
続いては、カーボン・ニュートラル関連ファンドの保有銘柄（以下、カーボン・ニュートラル関連銘柄）の各年の騰落率を参考指標と比較（図表 7）し、各年の騰落率の分布（図表 8）も併せて確認する。なお、集計対象銘柄は各カーボン・ニュートラル関連ファンドの組入上位銘柄から重複銘柄を除いた 145 銘柄である。

図表 7 カーボン・ニュートラル関連銘柄 騰落率⁴（1年：円ベース）

騰落率 (%)	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
参考指標	20.37	-11.30	26.09	10.99	32.77
中央値	30.48	-9.73	36.40	26.23	42.58
最大値	274.16	91.17	447.20	921.89	282.75
最小値	-31.37	-55.76	-42.23	-22.36	-43.09
集計銘柄数	134	137	139	139	143
上回る銘柄数	88	70	96	96	93

（出所）REFINITIV より日興リサーチセンター作成

図表 8 カーボン・ニュートラル関連銘柄 騰落率分布（1年：円ベース）



（出所）REFINITIV より日興リサーチセンター作成

各年の騰落率の中央値をみると、直近 5 年のどの年をみても参考指標の騰落率を上回り、参考指標の騰落率を上回った銘柄数も過半～7 割近くとなっている。また、騰落率の分布を 10%刻みでみると、2017 年を除き最頻値ゾーンは参考指標の騰落率を上回るゾーンで、特に 2020 年は最頻値が 100%以上のゾーンとなるなど、高いパフォーマンスが確認できる。

⁴ 集計銘柄数は組入上位 145 銘柄のうち騰落率が算出できた銘柄数。上回る銘柄数は集計銘柄数のうち、参考指標の騰落率を上回った銘柄数。

この要因としては、カーボン・ニュートラル関連市場に対して現時点で高いニーズが期待されており、今後も市場の成長期待が高く、株式市場でもそのようなことを反映した株価水準が形成されているためと考えられる。

なお、上記は、カーボン・ニュートラル関連ファンドが保有する個別銘柄の騰落率を確認したものであり、カーボン・ニュートラル関連ファンドの騰落率とは異なる。カーボン・ニュートラル関連ファンドの騰落率は、どのカーボン・ニュートラル関連銘柄をいつ売買するかに依存する。

さらに、カーボン・ニュートラル関連ファンドが保有する銘柄の直近のバリュエーション(PER、PBR)について確認する。

図表 9 カーボン・ニュートラル関連銘柄 PER⁵ (各年末時点)

PER (倍)	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
参考指標	16.34	13.02	16.34	20.00	18.31
中央値	18.55	14.95	19.22	24.86	24.92
最大値	144.97	59.43	72.81	2588.00	2202.00
最小値	5.71	4.25	4.98	3.81	4.27
集計銘柄数	131	134	133	138	140
下回る銘柄数	53	54	54	53	48

(出所) REFINITIV より日興リサーチセンター作成

図表 10 カーボン・ニュートラル関連銘柄 PBR⁶ (各年末時点)

PBR (倍)	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
参考指標	2.34	2.05	2.42	2.75	3.11
中央値	3.00	2.31	2.69	3.99	4.58
最大値	150.95	102.22	139.09	155.65	135.49
最小値	-22.69	-101.10	-75.48	0.05	-87.30
集計銘柄数	134	136	136	140	141
下回る銘柄数	53	64	62	53	50

(出所) REFINITIV より日興リサーチセンター作成

まず、PER について確認する(図表 9)。参考指標と比較すると、直近 5 年間はすべての年で PER の中央値が参考指標の PER を上回っており、乖離の度合いは 2020 年、2021 年と大きくなっている。参考指標の PER を下回る銘柄数は 4 割程度であることから、PER の面ではカーボン・ニュートラル関連ファンドは市場の平均よりやや割高なバリュエーションの銘柄を保有する傾向にあることが分かる。

続いて、PBR について確認する(図表 10)。こちらも参考指標と比較すると、直近 5 年間はすべての

⁵ PER は 12 カ月先の予想 PER。集計銘柄数は組入上位 145 銘柄のうち PER が算出できた銘柄数。下回る銘柄数は集計銘柄数のうち、参考指標の PER を下回った銘柄数。

⁶ PBR は実績 PBR。集計銘柄数は組入上位 145 銘柄のうち PBR が算出できた銘柄数。下回る銘柄数は集計銘柄数のうち、参考指標の PBR を下回った銘柄数。

年で PBR の中央値が参考指標の PBR を上回っており、PER と同じく乖離の度合いは 2020 年、2021 年と大きくなっている。PBR の面でもカーボン・ニュートラル関連ファンドは市場の平均よりやや割高なバリュエーションの銘柄を保有する傾向にあることが分かる。

ただし、これは投資家がカーボン・ニュートラル関連の銘柄についてバリュエーションをする際に、関連銘柄について市場平均よりも高い成長を見込んでいるためとも考えられる。

5. おわりに

本稿では、気候変動に関する各国の取り組み強化の中で、注目を集めているカーボン・ニュートラル関連ファンドを取り上げた。

その中で、国内のカーボン・ニュートラル関連ファンドは 2021 年に入り、新規設定が相次いでいること、そして純資産総額が拡大していることを確認した。

カーボン・ニュートラル関連ファンドが保有する銘柄の特徴を調べたところ、「資本財・サービス」、「公益事業」、「素材」などの業種に属する銘柄が選定対象になりやすいことが分かった。これは気候変動対策として期待されている「クリーンエネルギーの創出」、「エネルギー貯蔵能力の向上」、「再生可能エネルギーの利用」といったテーマに取り組む企業の多くが、当該業種に属する傾向にあるためと考えられる。

これら保有銘柄の直近 5 年間の騰落率やバリュエーションの状況を見ると、参考指標と比較して騰落率が高い傾向にあること、加えて PER や PBR といったバリュエーションも高い傾向にあり、その傾向は 2020 年以降さらに強まっていることが分かった。

この背景には、地球温暖化をはじめとする気候変動への対策が喫緊の課題として世界中で共有されたこと、その対策に貢献することが求められる企業への期待が高いことがあると考えられる。気候変動に対する対応に関心が集まる中、カーボン・ニュートラル関連ファンドへの資金動向や関連する銘柄のバリュエーションなどについて同様の傾向が続くか、今後も注目していきたい。

(END)

【参考文献】

資源エネルギー庁[2021], 「2030 年度におけるエネルギー需給の見通し」

https://www.enecho.meti.go.jp/committee/council/basic_policy_subcommittee/opinion/data/03.pdf