

気候変動関連ファンドの動向と組入銘柄から 探る国内の注目企業

Short Review
2024年2月

資産運用研究所
野首 文徳

1. はじめに

2020年に日本政府がカーボン・ニュートラルを目指すことを宣言して以降、国内の多くの企業がカーボン・ニュートラルを目標に掲げ、温室効果ガスの削減に取り組んでいる。また、2021年6月にはコーポレートガバナンス・コードが改訂され、その中でプライム市場の上場企業に対し、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）またはそれと同等の国際的枠組みに基づく気候変動開示の質と量の充実に求めたことから、企業は気候変動情報の開示にも積極的になっている。このように、企業に気候変動情報の開示が求められるのは、サステナブル投資が増加する中で気候変動情報が投資判断の重要な要素になっており、投資家からの要請が強いためである。

このような中、運用会社は環境や気候変動をテーマにしたファンド（以下、気候変動関連ファンド）の設定を増やしている。気候変動関連ファンドは、脱炭素社会に貢献している企業や今後貢献することが期待できる企業に投資するものが多く、気候変動に関する取り組みが投資判断の要素になっている。加えて、気候関連情報の開示の充実度も投資判断の重要な要素になっていると考えられ、気候変動関連ファンドが投資している企業を知ることは、投資家をはじめ、より一層気候変動への取り組みを強化したい企業や気候変動情報開示を充実させたい企業、ファンドからの投資資金を集めたい企業にとって有益といえる。

そこで、本稿では国内公募の気候変動関連ファンドの動向とそれらのファンドが投資している企業を調査した結果を報告する。

2. 調査対象とした気候変動関連ファンド

本稿で調査対象とした気候変動関連ファンドは、2023年11月末時点で運用されている株式型のファンドのうち「環境全般」、「気候変動」、「クリーンエネルギー」のいずれかを主要なテーマとしているファンドとした。これらを主要なテーマとしているファンドは、ESG投資のうち、E（Environment）の要素が強いものとなる。

一つ目の「環境全般」をテーマにしたファンドは、気候変動を中心とした環境全般をテーマとしたもので、環境問題に対応する優れた技術を持っている企業や、環境問題への取り組みが優れている企業に投資するファンドである。そのため、環境問題の一つである気候変動はもちろんのこと、それ以外にも水問題や廃棄物の問題に取り組んでいる企業に投資するファンドもある。ファンド名には、「環境」や

「エコ」を含むものが多い。

二つ目の「気候変動」は環境の中でも気候変動に絞ったもので、主に温室効果ガスの削減に貢献する技術を有している企業や温室効果ガス削減の取り組みが優れている企業に投資するファンドである。ファンド名には、「脱炭素」や「気候変動」、「クライメート」を含むものが多い。

三つ目は脱炭素関連技術の柱となる「クリーンエネルギー」に特化したファンドである。風力発電や水力発電などの発電を事業とする企業や発電に関わる技術を有する企業、水素ビジネスに取り組む企業に投資するファンドが多い。

このような気候変動関連ファンドには、アクティブファンドだけでなく、インデックスファンド¹もある。アクティブファンドの多くがテーマに関する取り組みだけでなく、現在の株価の割安度等の総合的な判断をもとに銘柄を選定しているのに対し、インデックスファンドは気候変動に関連する株式指数に連動することを目指している。

図表 1 調査対象とした気候変動関連ファンドの本数

アクティブ/ インデックス	投資地域	テーマ	本数	シリーズ数	銘柄調査 の対象 シリーズ数
アクティブ	国内	環境	4	3	3
		気候	2	2	2
	グローバル	環境	16	9	8
		気候	16	9	9
	中国	新エネ	4	3	3
		気候	2	2	0
小計			45	29	25
インデックス	国内	気候	6	6	0
	グローバル	環境	1	1	0
		気候	5	5	0
		新エネ	1	1	0
小計			13	13	0
計			58	42	25

※環境全般を環境、気候変動を気候、クリーンエネルギーを新エネと表記
 ※グローバルは日本を含む世界の複数の地域に投資しているものとした
 (出所) 各ファンドの目論見書より当社作成

本稿で調査対象としたファンド数をテーマ別に見ると、「環境全般」が 21 本、「気候変動」が 31 本、「クリーンエネルギー」が 6 本の計 58 本である（図表 1）。この 58 本について、設定時期や純資産総額を示し、動向を確認した。また、為替ヘッジの有無や決算頻度などが異なるだけで基本的に同様の投資戦略によって投資するファンドをシリーズとしてまとめると 42 本になるが、このうち、国内の株式を投資対象に含むアクティブファンドについては、動向の調査だけでなく組入銘柄の調査も行った。ここでは、最新の運用報告書に組入全銘柄を記載していないファンド（1 本）を組入銘柄調査の対象から除いたため、組入銘柄調査をしたファンド数は、国内株式型が 5 本、グローバル株式型が 20 本である。なお、調査したファンドの中には運用会社が ESG 投信ではないとしているファンドも含んでいる。

¹ インデックスファンドの中には ETF もあり、本稿における本数、純資産総額の集計には ETF も含めた。

3. 気候変動関連ファンドの動向

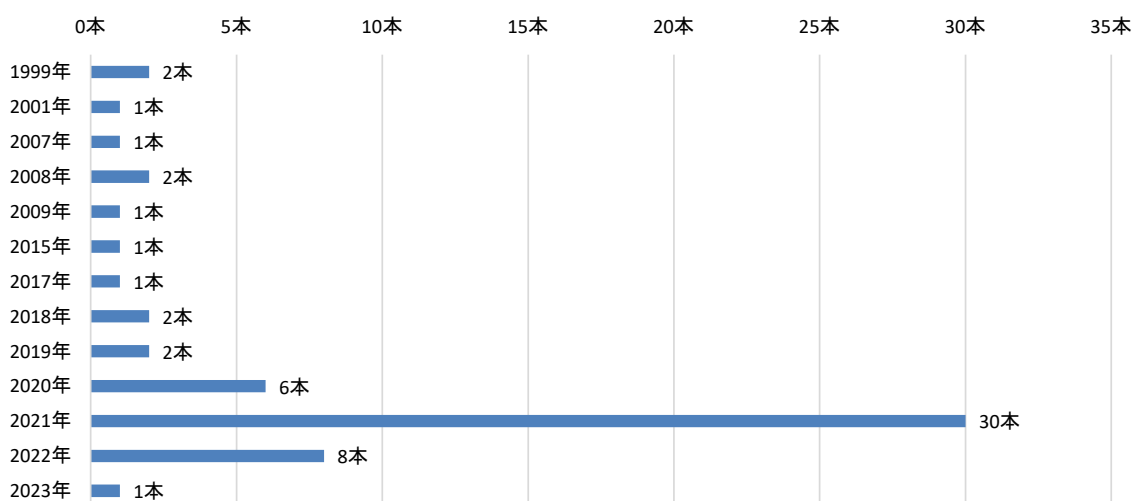
調査対象とした気候変動関連ファンドについて、設定された年別に本数を見ると、古くは1999年に2本、2001年に1本設定されている（図表2）。1999年から2001年は、1997年に京都議定書が採択されたことで、国内でも温室効果ガス削減の取り組みが広がった期間である。この期間には、気候変動関連ファンドもいくつか設定されたが、上記3本以外は既に償還した。

また、2005年の京都議定書の発効を受けて、同年に省エネ法改正、翌年には地球温暖化対策の推進に関する法律の改正が行われ、国内の温室効果ガス削減の取り組みはさらに広がったが、ファンドも2006年から2009年にかけて、多くの地球温暖化対策をテーマとしたファンドが設定された。しかし、この期間に設定されたファンドも、多くが既に償還しており、過去を見ると、社会的に気候変動への関心が高まるとともに気候変動関連ファンドは設定されるが、運用が長続きしていない。

その後、パリ協定が採択された2015年以降にいくつかのファンドが設定され、日本政府がカーボン・ニュートラルを目指すことを宣言した2020年から2022年にかけては、これまでに比べて多くの気候変動関連ファンドが設定されている。

しかし、2022年5月に金融庁が公表した「資産運用業高度化プログ्रेसレポート2022」においてESG投信に関するグリーンウォッシュ問題が取り上げられ、2023年3月に金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針が改正され、ESGに関する項目が追加されると、運用会社は気候変動関連ファンドの設定を控えはじめた。こうした影響もあり、2023年は気候変動関連ファンドの設定が1本しかなく、これまでファンド名にESGに関連する単語が付けられていたファンドが、ESG投信との誤認を避けるために名称を変更する動きも複数見られている。

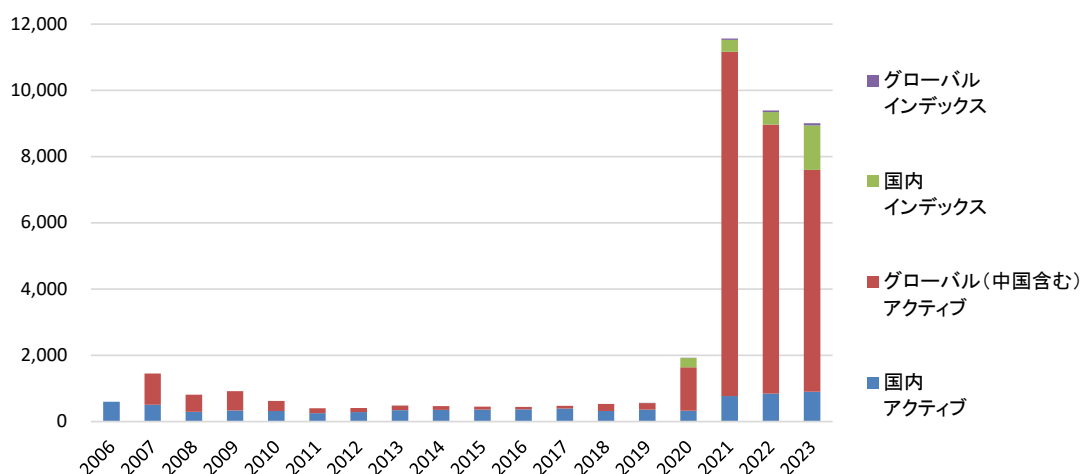
図表2 気候変動関連ファンドの設定年別の本数



（出所）投資信託協会より当社作成

次に投資家の動きを知るために気候変動関連ファンドの純資産総額を確認する（図表 3）。2023 年末時点において、調査対象とした気候変動関連ファンドの純資産総額は合わせて 9,004 億円である。多くの気候変動関連ファンドが設定された 2021 年には、合わせて 1 兆円を超える残高となったが、1 兆円超えは長くは続かず、2022 年以降は資金の流出が続き、純資産総額は減少傾向にある。このまま純資産総額が減少すると、過去と同様に運用が長く続かず償還してしまうファンドも出てくるのが想定される。こうした傾向からファンド投資家の気候変動への関心が薄れている可能性も考えられるが、気候変動は長期的なテーマであるため、ブームに左右されるのは好ましくなく、気候変動関連ファンドに継続的に資金が流入し、長期で投資できる環境を構築することが重要である。そのためにも運用会社はファンドに関する情報を拡充し、投資家の関心を引き付けることが大切である。

図表 3 気候変動関連ファンドの純資産総額の推移



※各年末時点
(出所) 投資信託協会より当社作成

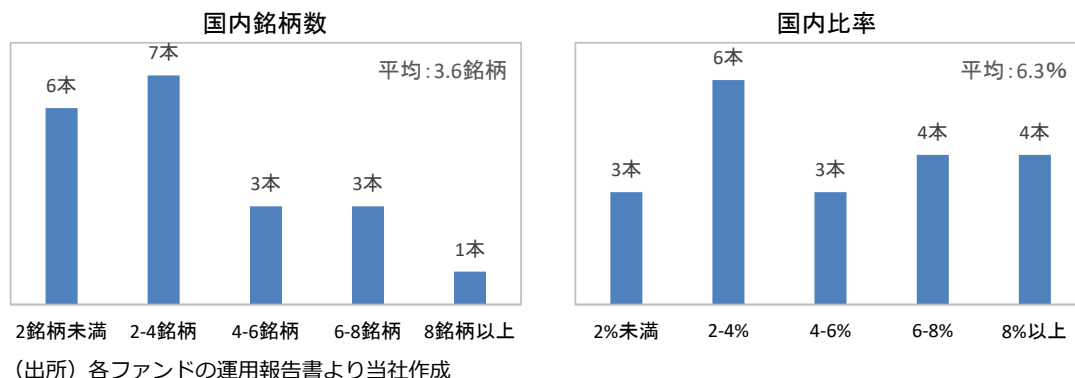
4. 気候変動関連ファンドの国内組入銘柄

本章では、気候変動関連ファンドの国内組入銘柄²について確認する。まず、国内株式型の 5 本について、株式の組入銘柄数と組入比率を確認すると、銘柄数は平均 72.4 銘柄、組入比率は 96.8%であった。同様に、グローバル株式型の 20 本も確認すると、組み入れている国内銘柄数は平均 3.6 銘柄、国内比率は 6.3%であった（図表 4）。このうち、投資地域をアジアに絞ったファンドが 1 本だけあり、その国内比率が 24.6%（7 銘柄）と平均を引き上げている。

また、グローバル株式ファンドの中には、再委託等により外資系の運用会社を実質的な運用を行うファンドが多いが、国内系の運用会社を実質的な運用を行うファンドは、国内比率がやや高め傾向が見られた。

² 4 章のデータはいずれも 2023 年 11 月末時点で公表されている直近の運用報告書より作成した。そのため基準日はファンドによって異なる。組入比率はマザーファンドベースの純資産総額対比（一部のファンドは組入株式金額対比）。

図表 4 グローバル株式ファンドの国内銘柄数と国内比率の分布



次に業種構成比率を確認する。国内株式ファンドそれぞれの17業種³構成比率を見ると、いずれのファンドも業種が分散されており、多くのファンドが電機・精密と素材・化学の比率を高めに行っていることがわかる(図表5)。気候変動関連ファンド全体としての特徴は見られないが、平均的には環境指数よりもTOPIXの構成比率に近かった。その中で、素材・化学や建設・資材の比率がTOPIXよりも高いファンドが多く、自動車・輸送機や医薬品、情報通信・サービスその他の比率がTOPIXよりも低いファンドが多くなっている。

図表 5 国内株式ファンドの構成比率(17業種)

業種名	環境①	環境②	環境③	気候①	気候②	平均	環境指数	TOPIX
食品	3.0%	4.7%	6.6%	0.9%	0.0%	3.0%	2.6%	3.5%
エネルギー資源	2.3%	0.0%	1.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.0%	0.8%
建設・資材	2.5%	9.6%	3.5%	14.7%	10.0%	8.1%	2.0%	3.3%
素材・化学	7.4%	13.0%	10.6%	29.0%	14.5%	14.9%	8.3%	6.8%
医薬品	3.6%	3.7%	4.1%	0.0%	0.0%	2.3%	8.2%	4.6%
自動車・輸送機	6.7%	8.8%	8.2%	3.0%	4.4%	6.2%	7.1%	8.9%
鉄鋼・非鉄	3.2%	1.4%	4.6%	3.8%	2.8%	3.1%	0.4%	1.6%
機械	7.3%	2.4%	6.4%	7.3%	9.8%	6.7%	2.8%	5.3%
電機・精密	22.9%	19.3%	12.1%	10.5%	31.1%	19.2%	22.8%	19.9%
情報通信・サービスその他	15.7%	9.4%	6.6%	6.5%	11.1%	9.9%	18.8%	15.1%
電力・ガス	0.0%	0.0%	3.6%	8.6%	1.8%	2.8%	0.9%	1.4%
運輸・物流	4.6%	4.1%	3.4%	2.6%	3.0%	3.5%	5.0%	4.3%
商社・卸売	9.5%	1.3%	3.1%	5.1%	4.0%	4.6%	0.0%	7.0%
小売	3.9%	3.1%	2.8%	0.0%	3.7%	2.7%	3.2%	4.3%
銀行	5.2%	9.0%	10.4%	0.0%	0.0%	4.9%	10.7%	6.9%
金融(除く銀行)	1.3%	4.3%	2.6%	2.9%	0.0%	2.2%	4.4%	4.3%
不動産	0.2%	3.9%	5.1%	0.0%	1.1%	2.1%	1.2%	2.0%
分類外(REIT等)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	0.0%
合計	99.1%	97.9%	94.5%	95.0%	97.4%	96.8%	100.0%	100.0%

※環境指数はMSCI Japan Climate Action Indexに連動するインデックスファンドの比率(2023年末)
(出所) 各ファンドの運用報告書より当社作成

³ 東証が定めた17の業種。利便性を考慮して伝統的な33業種を再編したもので、業種別の指数やETFなどに用いられている。

グローバル株式ファンドについては、GICS⁴セクター別に銘柄数の合計を確認する（図表 6）。グローバル株式ファンドは資本財・サービスへの投資が多く、延べ 26 銘柄⁵に投資されている。その他には、情報技術の延べ 17 銘柄や一般消費財・サービスの延べ 15 銘柄も多かった。

なお、17 業種別では、グローバル株式ファンドも国内株式ファンドと同様に、電機・精密に最も多く投資されており、機械への投資も多かった。一方、国内株式ファンドで組入比率が高かった素材・化学は、グローバル株式ファンドにおける組み入れはそれほど多くなかった。

環境指数の構成比率は、高い順に情報技術、金融、ヘルスケアとなっているが、ファンドの組み入れを見ると、情報技術セクターに属する国内企業への投資は一定数あるものの、金融やヘルスケアに属する企業への投資はほとんどないことがわかる。全体的な特徴として、アクティブ型の気候変動関連ファンドは、技術を持つ企業に投資するファンドが多いため、金融やヘルスケアの比率は低くなる傾向にある。しかし、ファンドが金融、ヘルスケアにまったく投資していないわけではなく、金融やヘルスケアにもいくらか投資されている中で、国内よりも海外の企業が多く選ばれている。

図表 6 グローバル株式ファンドのセクター別銘柄数（GICS）

セクター名	銘柄数 (合計)	組入比率 (平均)	環境指数 構成比率
エネルギー	3	0.4%	4.2%
素材	4	0.1%	3.8%
資本財・サービス	26	2.8%	8.4%
一般消費財・サービス	15	1.0%	11.5%
生活必需品	1	0.3%	6.8%
ヘルスケア	2	0.1%	12.4%
金融	0	0.0%	15.5%
情報技術	17	1.2%	24.5%
コミュニケーション・サービス	1	0.0%	8.4%
公益事業	2	0.2%	2.3%
不動産	0	0.0%	2.1%
分類外	1	0.2%	0.0%
合計	72	6.3%	100.0%

※環境指数は MSCI ACWI Climate Action Index（2023 年末）
（出所）各ファンドの運用報告書より当社作成

気候関連ファンドに組み入れられている個別銘柄を見てみると、組入上位には日経平均株価に採用されているような大企業が多く並ぶ（図表 7）。ダイキン工業は 10 本のファンドが組み入れており、国内株式ファンドは全 5 本のうち 2 本、グローバル株式ファンドは全 20 本のうち 8 本が組み入れている。2 位以降には、デンソーが 8 本、日立製作所が 7 本、トヨタ自動車 that 6 本と続いており、こうした銘柄が注目されているといえる。

⁴ Global Industry Classification Standard（世界業種分類基準）。S&P と MSCI が共同開発した世界中で使われている産業分類。

⁵ ファンドが異なれば同一の企業への投資も重複してカウントした。

図表 7 気候変動関連ファンドの組入上位銘柄

銘柄名	全体							
		国内			グローバル			
			環境	気候		環境	気候	新エネ
ダイキン工業	10	2	1	1	8	4	4	0
デンソー	8	5	3	2	3	2	1	0
日立製作所	7	4	2	2	3	0	3	0
トヨタ自動車	6	3	3	0	3	1	2	0
日本電信電話	5	5	3	2	0	0	0	0
キーエンス	5	1	0	1	4	4	0	0
パナソニック ホールディングス	5	3	2	1	2	1	1	0
村田製作所	5	5	3	2	0	0	0	0
マキタ	5	5	3	2	0	0	0	0
岩谷産業	4	1	1	0	3	2	0	1
信越化学工業	4	4	2	2	0	0	0	0
クボタ	4	1	0	1	3	2	1	0
東京エレクトロン	4	2	1	1	2	1	1	0
ニデック	4	3	2	1	1	1	0	0
本田技研工業	4	4	3	1	0	0	0	0

※表の値はそれぞれの銘柄を組み入れている気候変動関連ファンド（シリーズ）の数
（出所）各ファンドの運用報告書より当社作成

なかには、国内株式ファンドの組み入れが多いにも関わらず、グローバル株式ファンドの組み入れがまったくない銘柄も見られた。日本電信電話、村田製作所、マキタは、国内株式ファンドの5本全てが投資していたが、グローバル株式ファンドの中には投資しているファンドが1本もなかった。

グローバル株式ファンドの組み入れが多い銘柄には、これまで培った技術を活かし、脱炭素に寄与するような製品の製造に取り組む企業が多く見られる。例えばダイキン工業は、エアコンで培ったヒートポンプ技術を活かし、環境性能に優れたヒートポンプ暖房・給湯事業を欧州で拡大させており、同様の事業をパナソニック ホールディングスも行っている。また、トヨタ自動車、デンソー等が電気自動車に取り組んでいるが、こうした電動化に関連した取り組みを行う企業も多い。この他にも、トヨタ自動車や日立製作所、岩谷産業のように、水素等の新エネルギーへの取り組みを実施する企業も複数見られた。

なお、組入上位銘柄のバリュエーション指標を見ると、特段の傾向は見られないが、グロース寄りの銘柄が若干多めであった（図表 8）。

図表 8 各銘柄のバリュエーション指標（2023 年末基準）

銘柄名	TOPIX 構成比率	(順位)	実績 PBR	予想 PER	予想 ROE	配当 利回り
ダイキン工業	0.8%	(25)	3.01	21.3	11.9	1.13%
デンソー	0.5%	(36)	1.46	12.3	11.1	2.29%
日立製作所	1.5%	(8)	1.93	16.1	10.9	1.52%
トヨタ自動車	4.2%	(1)	1.24	8.7	13.0	2.51%
日本電信電話	1.5%	(7)	1.72	11.2	13.9	2.84%
キーエンス	1.9%	(4)	6.05	37.8	13.7	0.48%
パナソニック ホールディングス	0.5%	(43)	0.90	8.8	9.6	2.33%
村田製作所	0.8%	(26)	2.35	21.1	9.5	1.67%
マキタ	0.1%	(147)	1.37	20.8	6.1	0.54%
岩谷産業	0.0%	(317)	1.23	9.4	10.4	1.48%
信越化学工業	1.6%	(5)	3.08	16.2	14.2	1.77%
クボタ	0.3%	(69)	1.34	12.0	9.5	2.17%
東京エレクトロン	1.6%	(6)	7.39	28.5	21.6	1.45%
ニデック	0.4%	(61)	2.42	16.6	12.4	1.23%
本田技研工業	1.1%	(16)	0.65	7.0	8.7	4.71%

（出所）各ファンドの運用報告書、LSEGより当社作成

5. おわりに

本稿では気候変動関連ファンドに着目し、動向と組入銘柄を確認した。2021年に多くのファンドが設定され、それらに資金が流入したが、現在では流出の傾向となっていた。過去を見ると、気候変動が社会的に注目される都度、気候変動関連ファンドは設定されたが、それらの運用は長く続かず、多くが既に償還している。気候変動は長期的なテーマであるため、ファンドの運用も長期を前提として、それが実現できるように取り組むことが重要である。

気候変動関連ファンドの組入銘柄に関する調査では、ダイキン工業に多くのファンドが投資していることがわかった。他にも上位には、これまで培った技術を活かし、脱炭素に寄与するような製品の製造に取り組む企業が多く、温室効果ガス排出量の多い企業も見られた。これらの企業は将来の温室効果ガス削減に大きく貢献することが期待できるだろう。また、多くのファンドが投資しているということは、情報開示が充実している証とも受け取れる。多くの運用会社から投資される企業の詳細な分析については、今後の課題としたい。

参考文献

藤原[2022], 「カーボン・ニュートラル関連ファンドと保有銘柄の特徴」, 日興リサーチレビュー

<https://www.nikko-research.co.jp/library/11116/>

(END)