

2023年9月

商号等：アセットマネジメントOne株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会

## 日本市場のネットゼロ判定

アセットマネジメントOne 運用本部 サステナブル投資戦略グループ  
サステナブル・インベストメント・オフィサー  
鷹羽 美奈子

- 当社が実施するネットゼロシナリオ適合性判定によると、2023年は判定対象日本企業の17%がネットゼロシナリオに適合すると判定された(2022年は9%)。最も基準を満たすことが難しいネットゼロ判定評価項目は中期目標の設定であるが、ネットゼロシナリオに沿う中間目標を設定した日本企業は、過去1年で倍増した。
- 当社の気候変動エンゲージメント重点企業は、CDP気温上昇スコアの平均値において、その他の企業と比較して、過去1年においてより大幅なスコアの改善がみられた。
- 当社のネットゼロシナリオ適合性判定レベル別の企業グループの株価超過リターン分析では、ネットゼロシナリオに適合と判定された企業群は分析起点(2019年4月)よりプラスの傾向を示した。一方、ネットゼロに整合していない企業群はゼロもしくはマイナス傾向を示した。

## ネットゼロ実現を目指す金融市場

2021年4月に発足した Glasgow Finance Alliance for Net Zero(GFANZ)は発足以来、3年目を迎えている。GFANZは、2050年よりも前にネットゼロ社会を実現することを目指す金融機関から構成される有志連合で、現在では50ヶ国から550以上の機関が賛同<sup>1</sup>、ネットゼロに向けたコミットメントを示している。

GFANZには金融業態ごとの組織があり、現在は Net Zero Asset Owner Alliance (NZAOA)、Net Zero Asset Managers initiative (NZAM)、Net Zero Banking Alliance (NZBA)、Net Zero Insurance Alliance (NZIA)を中心に8つのセクタ

一連合が組成されている<sup>2</sup>。各署名機関は、それぞれの所属する組織のネットゼロ目標作成フォーマットに則って、ネットゼロ目標設定や達成度の進捗報告を行い、業界をあげてネットゼロに向けた取組を進める仕組みになっている。

当社は、2020年12月にNZAM設立時の唯一のアジアの運用会社として、当時のアドバイザーリーコミティメンバー<sup>3</sup>としてNZAMに参画・署名している。2021年9月には、2030年に向けたネットゼロ中間目標として、当社運用資産の53%をネットゼロに整合させる目標を設定・公開している。<sup>4</sup>

<sup>1</sup> GFANZ メンバーウェブサイト <https://www.gfanzero.com/membership/> (2023.9.20)

<sup>2</sup> 同上

<sup>3</sup> アドバイザリーコミティメンバーは設立から1年間の任期であった。

<sup>4</sup> 当社ニュースリリース [https://www.am-one.co.jp/pdf/news/259/210910\\_AMOne\\_newsrelease.pdf](https://www.am-one.co.jp/pdf/news/259/210910_AMOne_newsrelease.pdf)

2023年9月

商号等：アセットマネジメントOne株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324号  
 加入協会：一般社団法人投資信託協会  
 一般社団法人日本投資顧問業協会

## アセットマネジメントOne ネットゼロ判定

NZAM への署名機関として求められる中間目標の定義と進捗を測るために、各社は資産のネットゼロシナリオ適合性の判定手法を定め、各社にて定めた手法によってネットゼロ目標達成レベルを測定する。当社のネットゼロ判定手法は、Paris Aligned Investors Initiative<sup>5</sup>の Net Zero Investment Framework (以下、NZIF)<sup>6</sup>を参考に設定した。

NZIFでは、温室効果ガス排出量の多いセクターを高インパクトセクター、その他のセクターを低インパクトセクターと定義して、6つの評価項目を用いて判定するとされている(図表1 A~F項目)。

図表1 NZIF ネットゼロシナリオへの適合性判定項目

評価項目	定義
A. 野心	2050年のグローバルなネットゼロにむけた長期目標
B. 目標	スコープ1と2、及び重要なスコープ3を削減目標に含めた短期・中期目標
C. 排出量の実績	目標達成に向けて整合しているカーボンインテンシティ実績
D. 開示	スコープ1と2、および重要なスコープ3を含めた排出量の開示
E. 脱炭素化戦略	GHG削減目標達成やグリーンレバニューの増加を実現するための取組みを含む定量的な計画
F. 資本配分のアライメント	2050年のネットゼロ達成にむけて整合的な資本支出の明確な実績がある

(出所 NZIF よりアセットマネジメントOne 作成)

当社の日本企業ネットゼロ判定対象は、当社が運用するパッシブファンドを構成する銘柄で、各指数の Financed Emissions の95%相当を占める指数構成銘柄である。ネットゼロ判定対象日本企業数(株式銘柄)は、2022年は548社、2023年は547社であった<sup>7</sup>。

実際の判定にあたっては、前述の NZIF を参照し、外部 ESG データベンダーやアナリストの分析を基に、各項目基準の充足を判定する。当社が判定に使用した外部 ESG データは、CDP Temperature Rating(以下、CDP気温上昇スコア)と ISS ESG データである。一部、ベンダーの調査対象外企業は、自社のアナリストによる調査を実施し、判定している。

判定した結果は、評価項目基準の充足状況に応じて、NZIF ネットゼロシナリオへの適合性判定レベルの5段階①~⑤に分類される(次頁 図表2)。このうち、「①ネットゼロ達成」、「②ネットゼロシナリオに沿っている」、「③ネットゼロに向かっている」と分類された企業をネットゼロ企業と判断する。なお、高インパクトセクターと低インパクトセクターでは、評価項目数が異なり、低インパクトセクターでは「④ネットゼロにコミットしている」に分類される企業はない(判定フローは次頁 図表3を参照)。

<sup>5</sup> 2019年5月に Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)内に設立されたイニシアティブ。

<sup>6</sup> NZIFの詳細ガイドは「NET ZERO INVESTMENT FRAMEWORK 1.5°C IMPELEMENTATION GUIDE (IIGCC)」, 2021年3月を参照のこと。

<sup>7</sup> これらの企業数は株式銘柄のみの評価対象企業数である。他にも当社は非上場債券発行企業も対象としている。

2023年9月

商号等: アセットマネジメントOne株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324号  
 加入協会: 一般社団法人投資信託協会  
 一般社団法人日本投資顧問業協会

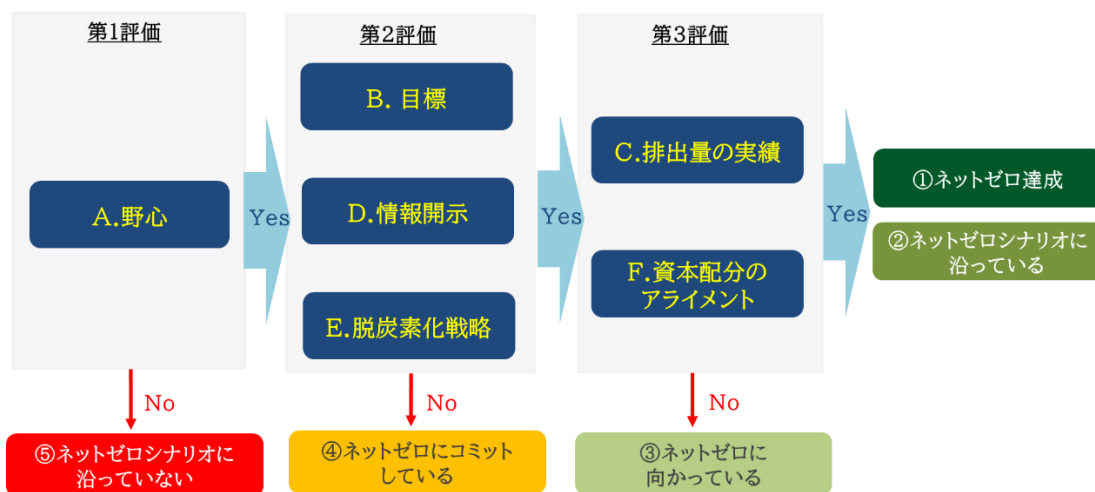
図表2 NZIF ネットゼロシナリオへの適合性レベル 5段階

ネットゼロ判定	定義
① ネットゼロ達成	現在の排出量原単位がネットゼロを達成しているかそれに近い状態にある企業で、目標を達成することが見込まれる投資計画やビジネスモデルがあるもの
② ネットゼロシナリオに沿っている	評価項目 A~F を満たしている(インパクトの小さい企業においては、BCD を満たしている) 評価項目 C について設定された目標に沿った適切なパフォーマンスを長期的に達成している
③ ネットゼロに向かっている	評価項目 BDE を満たしている
④ ネットゼロにコミットしている	2050年までにネットゼロを達成するという明確な長期目標を設定することで、評価項目 A を満たしている企業
⑤ ネットゼロシナリオに沿っていない	上記に当てはまらないすべての企業

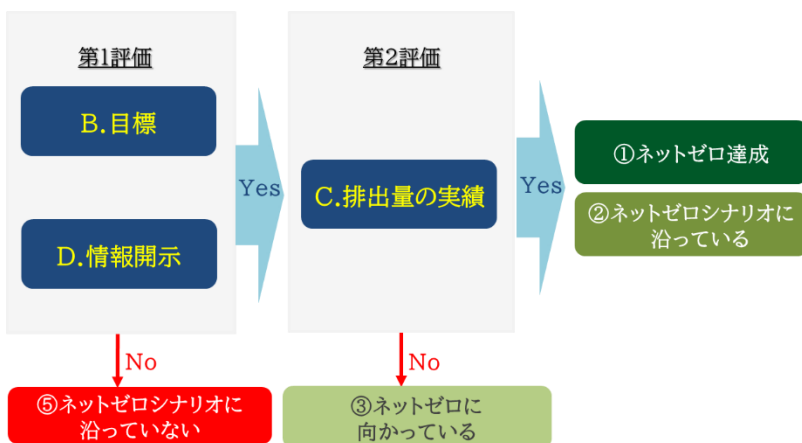
(出所:NZIF よりアセットマネジメントOne 作成)

図表3 当社ネットゼロ判定フロー(高インパクトセクターと低インパクトセクター)

高インパクトセクター



低インパクトセクター



(出所:アセットマネジメントOne 作成)

※上記の表・グラフは過去の実績であり、将来の市場動向を示唆、保証するものではありません。  
 ※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

2023年9月

商号等：アセットマネジメントOne株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324号  
 加入協会：一般社団法人投資信託協会  
 一般社団法人日本投資顧問業協会

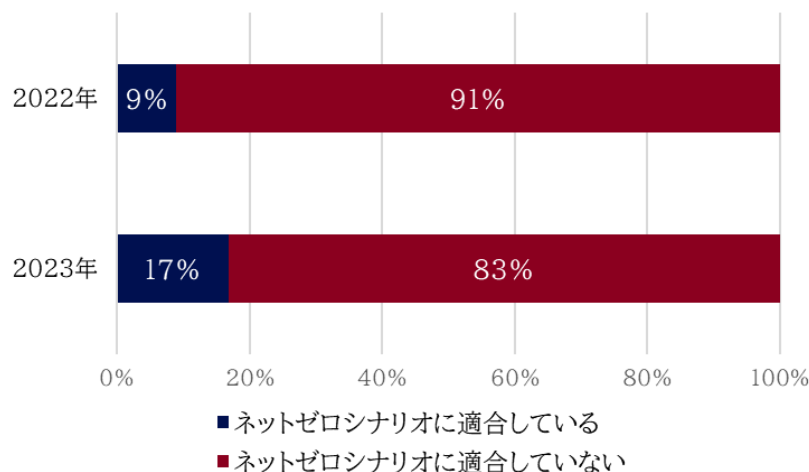
## ネットゼロ適合性判定結果

2023年と2022年の当社による日本企業ネットゼロシナリオ適合性判定結果は、図表4のとおりである。2023年は、判定対象企業(547社)のうち17%がネットゼロであると判定され、2022年は9%であったことから、割合は倍増している。日本企業の過去1年間のネットゼロシナリオ適合レベルはある程度の進捗を見せている。

また、2023年は、ネットゼロシナリオに適合していると判定された企業のうち、「②ネットゼロシナリオに沿っている」に該当する企業と「③ネットゼロに向かっている」に該当する企業はそれぞれ46社であった。前年対比で⑤ネットゼロシナリオに沿っていないと判定された社数が減少していることから、過去1年間にネットゼロシナリオに整合するための対策を行った企業が増えたことがわかる(次頁図表5参照)。

主な評価項目ごとの判定結果は図表6(次頁)のとおりである。2022年のネットゼロ適合性判定の評価項目の中で最も「Yes」となる割合が少なかったのは「目標」であったが、2023年には前年対比で約2倍の企業の企業がYesとなった。より多くの企業が、中間目標の設定を2050年までのネットゼロ達成に適合する形で設定する進捗があったことがわかる。一方で野心の表明や脱炭素戦略の開示については、大きな進捗はなかった(次頁 図表6参照)。これは、高インパクトセクターにおいて新たに野心を表明する企業や脱炭素戦略のロードマップを表明する企業の増加はなかったことを示す。脱炭戦略の評価は、技術革新の見通し、野心や目標の達成に必要な設備投資やサプライチェーンでの削減策に関する情報開示を求める。これらの開示の進捗が、企業にとって今後の目標の達成確度を高め、投資家へのネットゼロ戦略の訴求力向上につながる重要な要素となるであろう。

図表4 ネットゼロ適合性判定結果

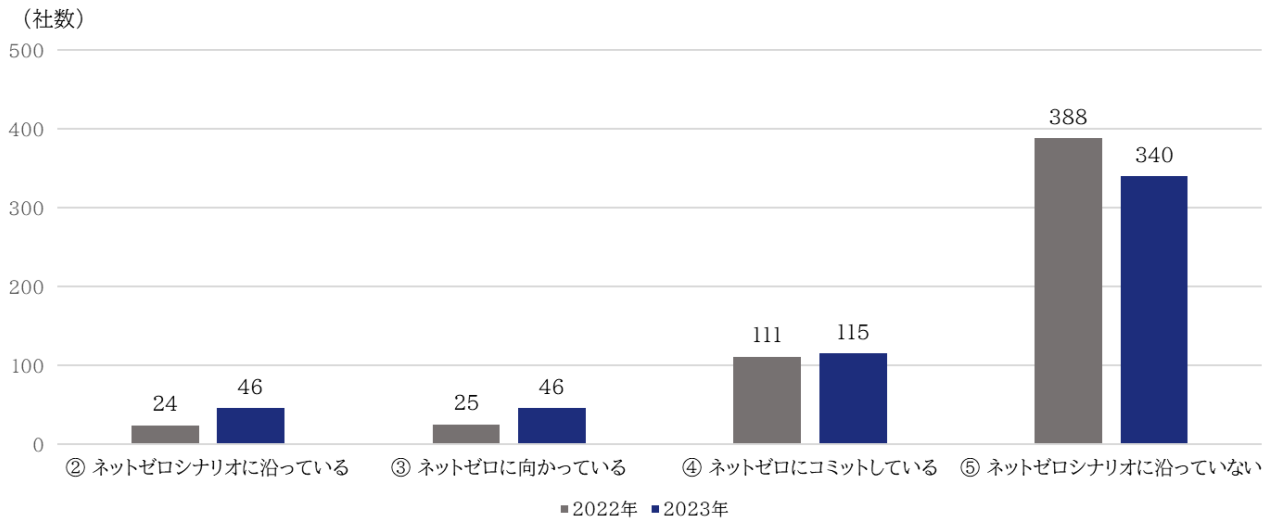


(出所:アセットマネジメントOne作成)

2023年9月

商号等: アセットマネジメントOne株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324号  
 加入協会: 一般社団法人投資信託協会  
 一般社団法人日本投資顧問業協会

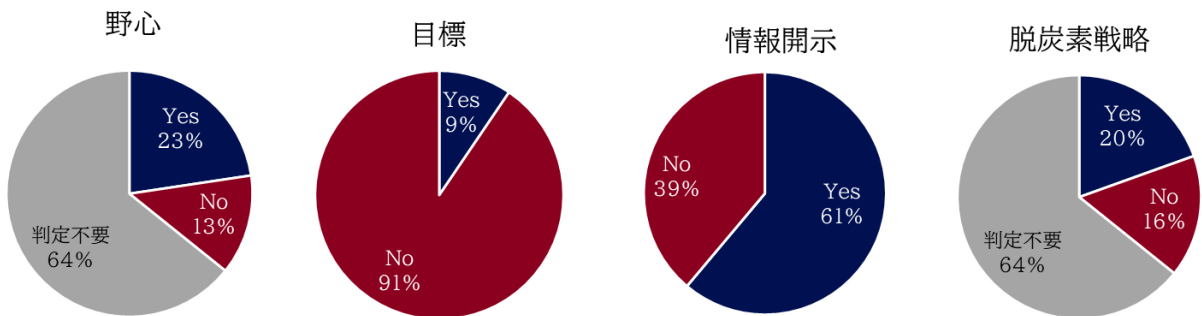
図表5 ネットゼロ適合性判定結果 適合レベル別社数



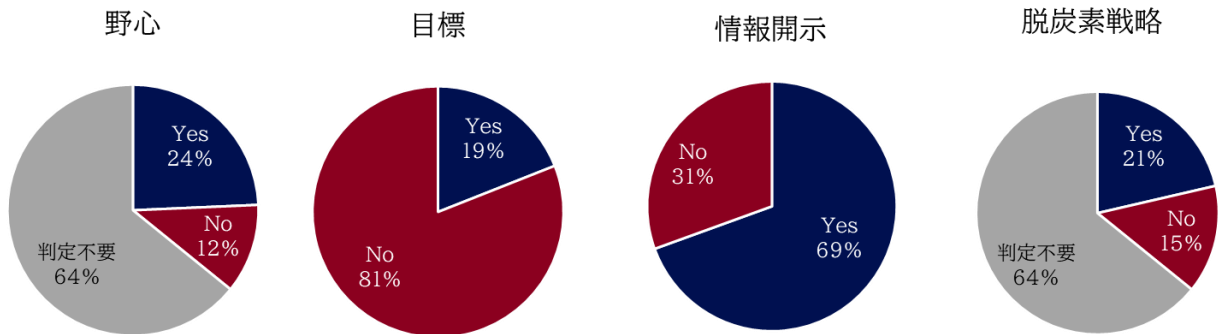
(出所:アセットマネジメントOne 作成)

図表6 ネットゼロ適合性判定 項目別結果

2022年ネットゼロ判定項目別結果



2023年ネットゼロ判定項目別結果



(出所:アセットマネジメントOne 作成)

※上記の表・グラフは過去の実績であり、将来の市場動向を示唆、保証するものではありません。  
 ※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。



2023年9月

商号等：アセットマネジメントOne株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324号  
 加入協会：一般社団法人投資信託協会  
 一般社団法人日本投資顧問業協会

## ネットゼロエンゲージメント

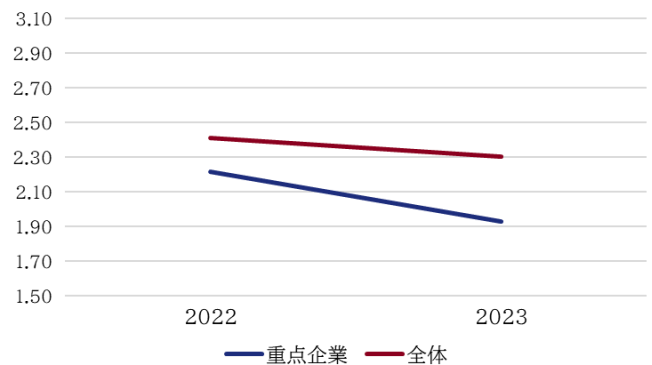
当社は、ネットゼロシナリオ適合に向けて、各社が取るべき対策についてエンゲージメントしている。エンゲージメントにおいては、様々なセクターの技術開発状況やネットゼロへのトランジションに向けて各社が取るべきステップについて分析し、着実なネットゼロに向けた対策の実施および情報開示を促すことが重要と考える。

その一つに、ネットゼロシナリオに適合した中期目標の設定と開示がある。当社は目標に対してCDPの気温上昇スコア<sup>8</sup>を主な判断基準として使用している。前述のように、この中間目標設定の評価項目は、基準を満たす目標設定が完了している企業(気温上昇スコアが1.5°C)が少ない(前頁 図表6 参照)。当社は、科学的根拠に基づいた目標評価である気温上昇スコアを1.5°Cの基準を満たす中間目標設定をエンゲージメントにおいて求めている。

CDP 気温上昇スコアについて、当社の気候変動エンゲージメント重点企業62社<sup>9</sup>の平均スコアと全体企業(2021年のネットゼロ判定対象企業548社)の平均スコアを2022年と2023年で比較した。その結果、エンゲージメント重点企業のグループの方が気温上昇スコアの改善(下降)が大きいことがわかった(図表7)。

もちろん、当社だけによるエンゲージメント効果ではないが、投資家が企業に対して、ネットゼロを目指した中間目標の設定について伝えることの重要性を示唆するとらえている。

図表7 CDP 気温上昇スコアの変化



(出所 CDP 気温上昇スコアを基にアセットマネジメントOne作成)  
 CDP 気温上昇スコアは2022年7月、2023年7月のデータを使用。当該評価は過去の一定期間の実績を分析したものであり、将来の運用成果を保証するものではない。

## ネットゼロと株価パフォーマンス

最後に当社のネットゼロシナリオ適合性レベルによる企業グループ別の株価超過リターンの推移を分析した<sup>10</sup>(図表8)。

分析の起点である2019年4月以降、「②ネットゼロシナリオに沿っている」企業の株価超過リターンは継続的にプラスを示している。また、「③ネットゼロに向かっている」と判定された企業は、起点時点よりプラスを記録し続け、直近では最も高い超過リターンを示した(2023年8月時点では22.3%)。一方、ネットゼロシナリオに適合ではないと判断された企業群(「④ネットゼロにコミットしている」と「⑤ネットゼロシナリオに沿っていない」)は、超過リターンはマイナスに推移するか、0%付近を推移する傾向を見せた。

<sup>8</sup> CDP 気候上昇スコアは CDP が提供する企業の気候変動対応評価情報の一つで、各社のカーボン排出量削減目標のネットゼロへの整合レベルを Science Based Targets のメソドロジーに基づいて評価している。CDP 気候上昇スコアで 1.5°C であれば、その企業が開示しているカーボン排出量削減目標はネットゼロに整合していると評価される。最大の気候上昇スコアは 3.2°C である。

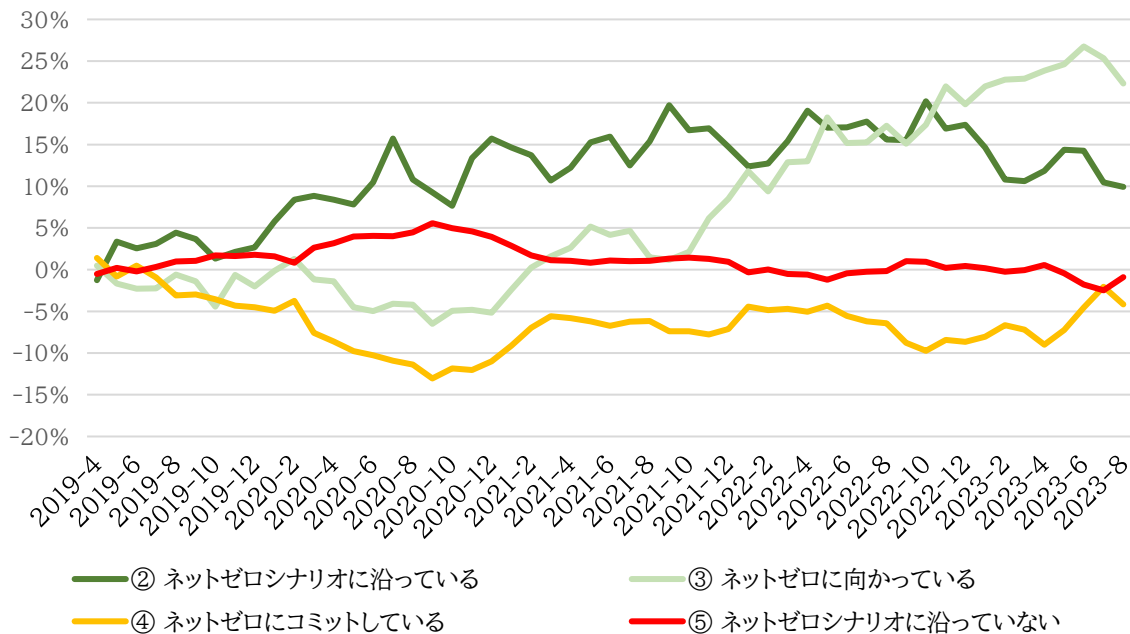
<sup>9</sup> エンゲージメントの効果発現までの時間を考慮して、2020 年度の気候変動におけるエンゲージメント重点企業 62 社を対象としている。

<sup>10</sup> 当社のネットゼロ判定は 2022 年 7 月が初回であるため、それ以前は判定が同じ想定で 2019 年 4 月を起点に超過リターンを分析した。尚、2023 年 7 月には 2 度目の判定をグループ分類に適用している。

2023年9月

商号等：アセットマネジメントOne株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324号  
 加入協会：一般社団法人投資信託協会  
 一般社団法人日本投資顧問業協会

図表8 ネットゼロ判定結果別の株価超過リターン



分析条件：分析対象企業は東証株価指数の Financed Emission95%排出企業に該当する427社。超過リターンは、各判定結果別の単純平均ポートフォリオの(全分析対象企業の単純平均リターンに対する)超過リターンとして算出。リターン分析期間は、2019年4月から2023年8月。超過リターン分析はバーラモデルを使用。当該分析は過去の一定期間の実績を分析したものであり、将来の運用成果を保証するものではない。

(出所 バーラモデルを基にアセットマネジメントOne 作成)

まとめ

気候変動への取組みが企業や社会にとって多大な費用負担となることや、反対に成長の機会となる昨今である。近年では日本においてもカーボンプライシングをめぐる動きや気候変動対策への政府の投資表明など、企業に対して気候変動を抑制する行動を求める傾向が強くなっている。ゆえに、運用者の投資行動にも企業の気候変動対策やその実績が反映されていても不思議ではない。前述で分析したネットゼロと株価パフォーマンスの結果を見れば、その傾向は顕著に出始めている。また、今回のネットゼロ

判定で、日本企業のネットゼロシナリオ適合が進んでいることも発見されたことは大変ポジティブに評価できることである。

当社は、日本市場に広く投資する運用会社として、日本市場全体をネットゼロに向かわせるために、今後もネットゼロエンゲージメントや投資戦略開発に注力する。

※上記の表・グラフは過去の実績であり、将来の市場動向を示唆、保証するものではありません。  
 ※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

2023年9月

商号等：アセットマネジメントOne株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324号  
 加入協会：一般社団法人投資信託協会  
 一般社団法人日本投資顧問業協会

## 【指数の著作権等】

東証株価指数の指数値および東証株価指数にかかる標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」という。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証株価指数にかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有しています。JPXは、東証株価指数の指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。本商品は、JPXにより提供、保証または販売されるものではなく、本商品の設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。

## 筆者略歴



鷹羽 美奈子(たかば みなこ) サステナブル・インベストメント・オフィサー  
 運用本部 サステナブル投資戦略グループ長

2022年4月アセットマネジメントOne株式会社に入社。サステナブル投資戦略の立案および実行を担当。当社入社以前は、米国指数会社にて ESG 格付け業務に13年間従事し、日系運用会社にて ESG インテグレーション業務を担当。22年間のキャリアを通じ、ESG 関連業務に従事している。

## 【投資信託に係るリスクと費用】

## ●投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(リート)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります。)に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

## ●投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

## ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限 3.85% (税込) \*

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限 0.5%\*



2023年9月

商号等：アセットマネジメントOne株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率 2.09%（税込）\*

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡しますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- ・ 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- ・ 当資料は情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- ・ 投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。
- ・ 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- ・ 当資料における内容は作成時点（2023年9月29日）のものであり、今後予告なく変更される場合があります。

2023年9月

商号等：アセットマネジメントOne株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会

- ・ 投資信託は
  1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構及び保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象にもなりません。
  2. 購入金額については元本保証及び利回り保証のいずれもありません。
  3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。