



ウェリントン・マネージメント

クライメート・レポート 2025

日本語抄訳・抜粋版

当レポートは、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の提言（アセットマネージャー向け補足ガイダンスを含む）に沿って作成されており、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の IFRS S2 号「気候関連開示」基準の要件を踏まえています¹。

¹ 企業は引き続き TCFD 提言を活用できますが、TCFD は 2023 年のステータスレポートの公表をもって任務を完了し、解散しました。金融安定理事会（FSB）は国際財務報告基準（IFRS）財団に対し、企業による気候関連開示の進捗状況のモニタリングを引き継ぐよう要請しています。IFRS S2 号は TCFD 提言を取り入れ、拡充したものです。

目次

はじめに	3
ウェリントンの気候リサーチ	4
セクション1：戦略	5
1.1 気候に関する考慮事項の重要性	6
1.2 気候関連の投資機会の特定	8
1.3 2025年のリサーチを振り返る	8
1.4 エンゲージメントの理念と事例	9
1.5 市場とシステムの円滑な機能の推進	11
1.6 業務における気候戦略	13
セクション2：リスク管理	14
2.1 発行体レベルの気候リスク調査ツール	14
2.2 ポートフォリオ・レベルの気候関連リスク／ ガイドライン監視ツール	18
セクション3：指標と目標	19
3.1 現在のエクスポージャーの測定	19
3.2 ポートフォリオ・レベルの気候シナリオ分析	29
今後の取り組み	31

はじめに

当社の気候変動に関する取り組みは、リサーチ、運用への組み込み、スチュワードシップ活動など多岐にわたっており、お客様の投資収益の向上という唯一の目標に焦点を当てています。

アフォーダビリティ（経済性）、安全保障、サステナビリティというエネルギーの「トリレンマ」のバランスをとることの難しさが、ますます明白になっています。エネルギー安全保障の概念は今や、供給の確保にとどまらず、システムの安定性や地政学的な自立にまで広がっています。こうした相互に関連する課題は、急速に変化する世界情勢の中でその重要性を増しています。特にデータセンターによる構造的な電力需要の拡大は、「オール・エネルギー・アプローチ」、すなわち、従来型エネルギー、移行期のエネルギー、再生可能エネルギーのそれぞれが需要を賄う役割を果たすことの必要性を高めています。同時に、地政学的紛争が続く中、輸入依存度を低減させることや、国内の電力供給源の強化に対する関心も高まっています。当社は、このような複雑な背景を、当社の多角的なリサーチやアクティブ運用手法の強みを活かす絶好の機会であると捉えています。気候リサーチ・チームと、環境・社会・ガバナンス(ESG)、株式、債券の各分野のアナリストを擁するセクター・チームは連携して、こうした構造的・地政学的な変化がセクターに与える影響を分析するとともに、企業・発行体に関する個別の知見を導き出しています。ウッドウェル気候研究センター（以下、ウッドウェル）や米国マサチューセッツ工科大学のサステナビリティ科学戦略センター（MIT CS3）との共同調査は、引き続き当社の優位性を強固なものにしており、当社の運用の議論に科学的な厳密さと建設的な問題提起をもたらしています。

本レポートでは、当社の気候リサーチの様々な資産クラスへの適用に焦点を当てています。当社はここ数年、株式や社債にとどまらず、業界のベストプラクティスがまだ十分に確立されていない資産クラスにも適用の範囲を拡大しています。

- ・コモディティに関する分析を強化するため、農作物の生育期における気候状況を評価し、ソフト・コモディティの供給予測を調整する干ばつモニタリング・ツールを開発しました。この取り組みは、これらのコモディティへの経済的な依存度が高いソブリン債や、コモディティ価格の影響を受ける消費財セクターの発行体に関する当社の見通しにも活かされています。
- ・ソブリン債については、気候変動の重要な移行リスクや物理的リスクに関するエンゲージメントをより多くの先進国や新興国に拡大し、これらの発行体の評価に役立てるとともに、市場参加者の視点からフィードバックを提供しています。

当社は、お客様とのパートナーシップにも、お客様の方針に沿った気候要因の組み込みなど、同様のリサーチ主導のアプローチを適用するよう努めています。お客様に代わって運用するマンドートでは、お客様がそれぞれのリスク・リターン目標に沿った形で気候変動目標を導入したり、発展させたりするのを支援するために、データに基づくガイダンスを提供しています。2025年には、「ネット・ゼロ・ポートフォリオ・ビュー」ツールの機能を強化することで、お客様ご指定のカスタマイズされた脱炭素化計画を表示できるようにし、必要に応じて運用チームのポートフォリオへの反映を支援しています。

当社がお客様の投資成果の向上を追求するうえで、発行体ごとの違いを見極めるには、質の高い発行体レベルのデータが依然として極めて重要です。そのため当社は、ISSBの開示を含め、標準化された、投資家にとって有用な情報開示を引き続き支持しています。IFRS S2号の要件や、その他関連する地域の要件に照らした当社の開示状況の評価を踏まえ、本レポートを今後段階的に進化させ、IFRS S2号の要素に自主的に整合させていく意向です。

当社は、気候変動や異常気象が投資パフォーマンスやリスク管理に及ぼし得る財務上重要な影響に関するお客様の理解を深めていただけるよう努めています。お客様の投資成果の向上に向けた当社の取り組みへのご支援とご厚情に感謝申し上げます。



Jean Hynes
ジーン・ハインズ
 最高経営責任者（CEO）
 CFA



Wendy M Chromwell
ウェンディ・クロムウェル
 ヴァイス・チェア、
 サステナブル・インベストメント・ヘッド
 CFA



Julie Delongchamp
ジュリー・デロンシャン
 気候リサーチ・アナリスト、
 チーム・リード
 CFA

ウェリントンの気候リサーチ

当社は気候変動の物理的リスクや移行リスクといったサステナビリティ関連のリスクを評価し、こうした評価を各運用手法に適した形で長期的な財務上の重要性に焦点を当てて投資判断に組み込んでいます。

当社は気候リスクを分析する際には、企業やその他の発行体のファンダメンタルズに与える潜在的な財務上の影響に注目します。様々な情報や科学的な共同調査に基づく、市場はまだ気候リスクを十分に織り込んでいない可能性があり、また多くの場合、これらの拡大するリスクに適応できる企業やそれを緩和できる企業が獲得し得る潜在的な機会を完全には考慮していないと思われます。当社はお客様の資産を預かる受託者として、気候関連のリサーチと投資に対して現実的なアプローチをとっており、金融市場の観点のみから気候変動に伴う経済的なリスクと機会への理解を深めようとしています。

同時に、気候適応やその他の気候関連リスクの管理に貢献するのに有利な立場にある企業・発行体と対話することにも努めています。こうした取り組みは、競争力が高く妥協のない投資収益を生み出し、「お客様にプラスの結果をもたらす」という当社の目標を支えることを意図しています。業務上の観点では、当社はお客様や規制当局の期待に応え、コーポレート・サステナビリティ活動を継続的に発展させています。当社全体のサステナビリティ・プラットフォームである「WellSustain」は、サステナビリティを業務やインフラに正式に組み込むもので、温暖化ガス排出量の管理を環境面における主要な注力分野としています。

今回で6年目となる当社のクライメート・レポートは、TCFD 提言（アセットマネジャー向け補足ガイダンスを含む）に沿い、IFRS S2 号の要件を踏まえて作成されており、気候関連のリスクや機会を必要に応じてモニタリング、評価、管理する、当社のリサーチとデータに基づくアプローチの概要を説明しています。また、レポートでは当社の気候関連開示を支えるプロセスや指標についても取り上げており、これらの開示はデータの可用性と質の向上に伴い、今後も進化していくことでしょう。サステナブル投資に対する当社のアプローチ全般は「[サステナビリティ・レポート 2025](#)」をご覧ください。

ウェリントンの気候関連の運用能力

当社はプライベート（非公開）パートナーシップ制を採用し、65 カ国以上の 3,050 を超える機関・個人投資家の投資アドバイザーとして、2025 年 12 月 31 日時点で 1 兆 3,000 億米ドルを超える資産を運用しています。当社のお客様には、中央銀行・政府機関、コンサルタント、確定給付・確定拠出年金基金、寄付基金・財団、ファミリー・オフィス、保険会社、金融仲介業者・運用会社などが含まれます。2025 年末時点では、気候ソリューション戦略と、低炭素ガイドライン、脱炭素化計画、またはポートフォリオの移行目標への整合を促すエンゲージメント要件を持つ口座を合わせた運用資産は 450 億米ドルに達しています。

当社の気候ソリューション戦略では、妥協のない収益目標を掲げるとともに、気候変動の緩和または気候変動への適応に焦点を当てた製品・サービスの売上高比率の高さを重視しています。当社は、上場・未上場株式市場における気候変動緩和ソリューションと気候適応ソリューションの両方に重点を置いた、気候重視のアプローチを提供しています。また、こうした専用のアプローチに加え、多様なセクター・エクスポージャーや地理的エクスポージャーを維持しながら、対応するベンチマークよりも低い排出強度で競争力のあるリターンを提供することを目的とした低炭素戦略も提供しています。さらに、ポートフォリオ排出量や科学的根拠に基づく目標（SBT）を基に、2050 年までにネットゼロ排出を目指すものなど、お客様主導の脱炭素化計画を持つ口座を運用しています。



セクション 1：戦略

当社は資産運用を専業としているため、気候関連のリスクや機会に対するレジリエンス（耐性・回復力）を高めるうえで最も有効な手段となるのは、当社の投資アプローチであると考えています。これには、ポートフォリオおよび発行体レベルで財務上重要となり得る気候変動の物理的リスクや移行リスクを評価することや、クライメート投資の機会を活用することが含まれます。

多くの科学的知見によれば、気候変動は特定の企業、発行体、経済、ひいては当社がお客様に代わって運用する多くの投資ポートフォリオに財務上重大なリスクをもたらす恐れがあります。産業・証券レベルの気候リスクに関するリサーチは、十分な情報に基づいて短・中・長期の投資判断を下すとともに、企業・発行体とより効果的なエンゲージメントを実施することを可能にします。当社の気候リサーチは、ボトムアップ分析と、独立した思考や活発な議論を重んじる企業文化を基盤とし、運用チーム、ESG リサーチ・チーム、気候リサーチ・チームの緊密な連携によって強化されています。

運用チームは各ポートフォリオにおける気候リスクの管理の考慮に責任を持っており、気候に関する考慮事項が投資の意思決定にどの程度の影響を与えるかはそれぞれの投資哲学およびプロセスによって決まります。科学主導の継続的な気候リサーチ・テーマにより、運用チームは必要に応じて、気候変動を踏まえて投資機会を評価し、気候変動の物理的リスクや移行リスク要因が証券に及ぼす影響を判断することができます。運用チームに提供される様々なリソースや独自のツール²は、気候に関する知見を運用プロセスに組み込むことを支援するものであり、それらはすべて以下のような信念に基づいています。

- **厳格性**：投資の意思決定に取り込むすべてのリサーチは検証可能な科学的基準を満たすものでなければならない
- **応用性**：気候リサーチから得られる資本市場に関する知見は、アクティブ運用の意志決定を支える
- **進化**：気候と ESG のデータの質が向上し、当社のリサーチが精緻化するのに伴い、当社の知見や見解も進化する



² 当社の運用担当者は、当レポートで取り上げられているリサーチやツールにアクセスできます。運用担当者による利用は通常、その運用チームの運用手法や対象分野によって異なります。概してこれらのツールを最も頻繁に使用するのは、ESG やサステナブル投資（SI）に特化した戦略に従ってポートフォリオを運用している担当者、ESG を基本的なプロセスに組み込んでいる担当者、顧客ガイドラインや規則に従って運用している担当者です。

1.1 気候に関する考慮事項の重要性

運用チームは、財務上の重要性に基づき、またそれぞれの投資哲学およびプロセスに応じて、個別銘柄の分析において様々な物理的リスクや移行リスクを考慮することがあります。気候リサーチ・チームはこうした分析を可能にするうえで中心的な役割を担っており、立地やビジネスモデルのエクスポージャーに加え、実効性のあるレジリエンス対策に基づいて物理的リスクの重大性を評価します。また、主に事業、産業、財務モデルのエクスポージャーを踏まえて、移行リスクの財務上の重要性を評価しています³。

図表 2 は、当社の投資先企業に関連し得る、投資レベルの気候関連リスクと機会について、気候リサーチ・チームによる評価をまとめたものです。この概要は、気候リスク管理やアイデア創出の出発点であり、こうしたリスクや機会の潜在的な重大性、それらが投資成果に影響を及ぼす可能性のある時間軸⁴、それに応じて当社が講じる可能性のあるリスク管理や価値創造のための行動⁵を反映しています。また、外部機関である MIT CS3 やウッドウェルとの科学的な共同調査は、投資先企業が想定できる最も可能性の高い気候シナリオを特定するうえでも役立ちます。なお、各企業・発行体にとっての気候変動の実際の重要性は、時間の経過とともに変化する可能性があります。

生物多様性の損失に関するリサーチは、相互に関連する多くの直接的・間接的影響を考慮すると、気候リサーチと相補的な関係にあることが明らかです。生物多様

性は、受粉、洪水調節、水質浄化、炭素隔離といった、生態系がもたらす様々な恩恵を支えているため、生物多様性の損失が今後も続けば、気候変動の移行リスクと物理的リスクがいずれも悪化すると予想されます。当社はデータに基づく気候リサーチの場合と同様、生物多様性についても、地域、業界、証券を問わず、長期的な財務上の重要性に焦点を当てたアプローチをとっています。

ウッドウェルや MIT CS3 との共同調査は、生物多様性、移行リスク、物理的リスクの間の重要な結びつきを特定し、これらの要因が証券の長期的価値にとって財務上いかに重要となり得るかを評価するのに役立っています。例えば、調査パートナーから得られた知見により、原材料調達、水資源管理、サプライチェーン管理が、スコープ 3 排出量の報告や所在地ベースの感応度を通じて生物多様性の課題とどの程度結びついているかをより深く理解することができました。詳細については、[「生物多様性に対する当社のアプローチ」](#)をご参照ください。

気候変動対策が次々と打ち出されて進化していますが、各国の優先事項の違いや、国際協調の足並みが揃っていないことから、移行は無秩序で非線形なものになる可能性が高いと考えています。その結果、多国籍企業にとっては、特に短・中期的には気候リスクが地域ごとに異なる形で顕在化することも想定されます。この複雑な状況に対応するため、運用チームは、社内の地政学およびマクロ経済に関する専門知識や、外部機関との科学的な共同調査を利用できます。こうした調査は、株式、クレジット、ESG、気候の各リサーチ・チームによるボトムアップ分析によって補完されます。

³ 当社はハウスビュー（公式見解）を持たないため、個々の運用チームの見解は気候リサーチ・チームの見解と異なる場合があります。

⁴ この評価はポートフォリオの潜在的なリスク・エクスポージャーに基づいており、個々の企業のリスク管理計画に関するフォワードルッキングな見解は織り込まれていません。

⁵ 資産運用会社として、ウェリントンのビジネスモデルやバリューチェーンが気候関連のリスクと機会から受ける影響は、主に投資先企業への潜在的な影響を通じたものになります。



図表1

投資レベルの気候関連リスクと機会の概要

影響度評価

○ 低い ◐ 中程度 ● 高い

リスク／機会	内容	時間軸	気候シナリオ別の財務上の重要性		投資先企業への潜在的な影響の例	リスク管理や機会活用の行動例
			1.5° C	3° C		
移行リスク—政策	カーボンプライシングの導入やエネルギー自給の促進を目的とするものなど、気候関連の政策や規制の変更	中期、長期	●	○	直接的なカーボンプライシングによる利益率の圧迫や投入費用の増加、あるいは政策を遵守するための設備投資の増加	- 国内外の気候政策、開示要件のモニタリング - 政策への対応状況に関する企業・発行体とのエンゲージメントの実施
移行リスク—市場	消費者行動の変化に伴う需給の変化、資本提供者による移行整合資産への再配分	中期、長期	●	◐	消費者の需要を満たすための研究開発（R&D）費やコンプライアンス費用の増加、あるいは市場シェアの低下、非移行整合資産に関する資本コストの上昇	- セクターに関する深い専門知識を活用した、製品イノベーションのペースや顧客による導入状況のモニタリング、および企業・発行体のファンダメンタルズへの影響の評価 - 脱炭素化計画やポートフォリオのモニタリングを通じた、お客様主導の脱炭素化の支援
移行リスク—テクノロジー	新たな低炭素技術の台頭によって生じるディスラプション（創造的破壊）	短期、中期、長期	●	○	新たな技術を導入するための設備投資の増加、資産が座礁する潜在的リスク	
移行リスク—法規制	不十分な開示や気候変動への関与に対する損害賠償を求める訴訟	中期、長期	◐	○	法的罰金や評判悪化のコスト	- 訴訟案件のモニタリングと評価 - 開示の質や移行計画に関する企業・発行体とのエンゲージメントの実施
移行リスク—評判	一般市民やその他のステークホルダーによる、気候変動への取り組みに対する否定的な認識	中期、長期	◐	○	投資家の信頼低下や市場アクセスの悪化、顧客や人材の維持に対する逆風	- 企業・発行体の活動に関する非政府組織（NGO）やメディアによる報道のモニタリング - 物議を醸す事案の発生を受けた、企業・発行体の対応力を評価するエンゲージメントの実施
物理的リスク—急性	山火事、ハリケーン、洪水といったより深刻な異常気象事象などに起因する物理的リスク	短期、中期、長期	◐	●	自社の事業活動やサプライチェーンの混乱、レジリエンス策を講じるための設備投資の増加、保険料の上昇	- 将来を見据えた気候シナリオのリサーチや評価への組み込み - 地理空間分析や発行体レベルの重要性評価を用いた物理的リスクの評価
物理的リスク—慢性	気温上昇や海面上昇といった気候パターンの長期的な変化	中期、長期	○	●	売上原価の増加や生産性の低下	財務上の重要性やレジリエンスに関する開示に基づく、企業・発行体とのエンゲージメントの優先順位付け
機会—製品・サービス	排出削減や適応を可能にする製品・サービスの開発	中期、長期	●	●	売上成長率、市場シェアの拡大、競争優位性	気候ソリューション・リサーチやフォーカスリストを通じた、緩和や適応のテーマで革新的な製品を提供する企業の特定

例示のみを目的としています。| 当社の時間軸は、「短期」（1～3年）、「中期」（4～10年）、「長期」（11年以上）と定義されています。各気候シナリオにおける影響度は、「低い」、「中程度」、または「高い」と評価されています。| 出所：TCFD、ウエリントン・マネージメント

1.2 気候関連の投資機会の特定

当社のリサーチは、多くのセクターにおいて気候変動に対する準備が依然として不十分であり、気候変動のリスクや機会が見落とされていることを示唆しています。当社のクライメート投資チームは、規制当局、顧客、その他のステークホルダーからの圧力を受けて気候変動に対する意識や行動が高まるのに伴い、気候リスクの緩和やレジリエンス構築を目指すイノベーションへの需要と資本配分が増加すると予想しています。クライメート投資は、そのようなソリューションへの資本供給を促進するとともに、非効率的で、魅力的な投資機会が存在するとも考えられる市場セグメントへのアクセスをもたらします。革新的な技術や製品、サービスを通じて気候変動への適応やその緩和に貢献できる企業は、市場シェアを獲得し、競争優位を築く可能性があります。逆に、低炭素社会への移行や気候変動の物理的リスクへの対応に失敗した企業は、同業他社に後れを取り、資本コストの上昇や規制による圧力という逆風を受けるかもしれません。

当社が考える気候関連の投資機会には、低炭素電力と輸送、公益事業と送電網のレジリエンス、持続可能なインフラと農業、水・資源管理、冷却システム、洪水対策、非常用電源など、多くのソリューションが含まれます。当社の気候リサーチ・チーム、科学的気候リサーチのパートナー、気候に重点を置く運用チームは、気候変動危機に包括的に対処するために必要なソリューションの多様性を認識し、互いに協力することで、気候ソリューションの提供により恩恵を受ける可能性があり、かつ過小評価されている企業を特定しています。また、このようなリサーチは、様々な組み入れ基準を持つ上場・未上場市場チーム間の統合を支えています。クライメート投資に特化した戦略では、気候変動の緩和または適応に資する製品やサービスからの収益が一定割合以上であることを求める重要性の閾値を適用しています。

様々な業種にまたがる気候バリューチェーン全体の投資機会を包括的に理解することは、戦略に明示的な気候関連の目標があるか否かにかかわらず、投資アイデアの創出を後押しします。気候ソリューションの提供を専門とする企業と、そうした企業による影響や変革を受け得る業界との間には、多くの接点があります。例えば、電気自動車は電力需要予測に影響を及ぼす可能性があり、それは電力網事業者に影響を与えます。

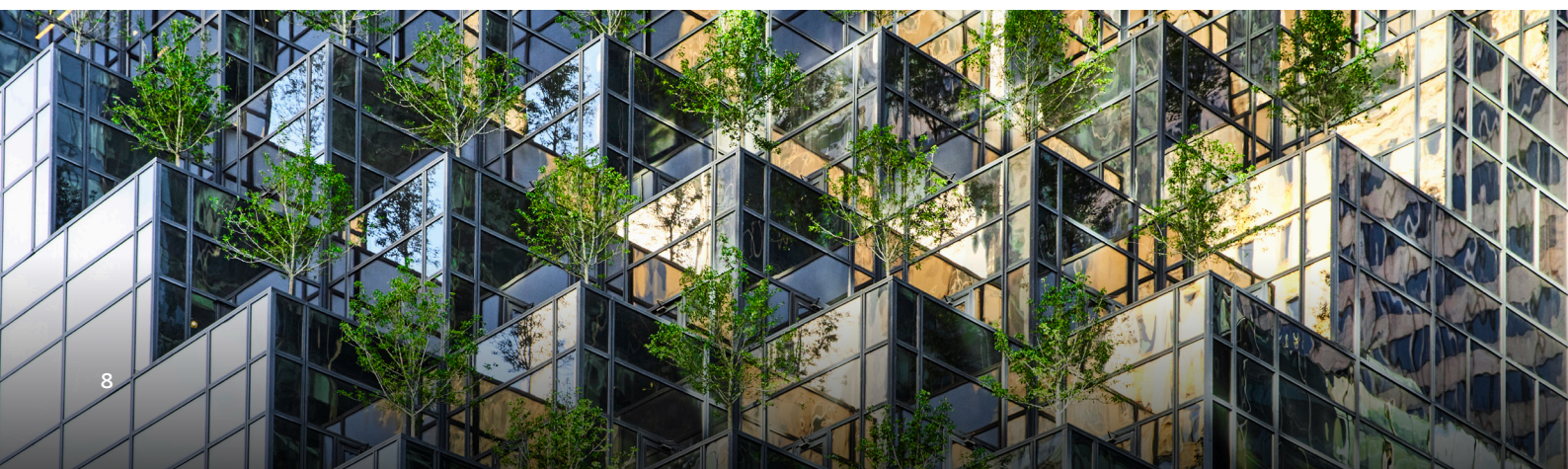
気候リサーチ・チームは、ソブリン発行体とコモディティの両方について、特定の運用チームとその投資哲学およびプロセスに応じて協力し、気候リサーチを運用プロセスに組み込むためのフレームワークの発展に取り組んできました。その目的は、気候関連の投資機会を利用するのに最適な資産や、管理されていないリスク・エクスポージャーを持つ資産を特定することです。インパクト計測管理（IMM）プラクティスは必要に応じて、気候リサーチ・チームと協議のうえ、インパクト事例や気候に関する企業の進捗状況（二酸化炭素〈CO2〉排出量削減、再生可能エネルギー発電量、異常気象から保護された人や構造物の数、廃水処理量など）を測定する成果指標（KPI）について助言します。

1.3 2025 年のリサーチを振り返る

当社の気候リサーチ・チームは 2025 年も、ウッドウェルおよび MIT CS3 と気候リサーチについて詳細に議論する会議を継続しました。この会議はすべての運用チームに開かれており、自由な意見交換を奨励しています。これらの深く掘り下げた分析の代表例を以下に示します。

移行リスクのリサーチ例：エネルギー・システムと電力インフラ

特に人工知能（AI）とリショアリング（生産拠点の国内回帰）による電力需要への影響が、当社の移行リスクに関するリサーチにおいてますます重要な領域となっています。AI のイノベーションとそれに伴うデータセンターの拡充に、関税導入を受けた米国内への生産回帰が加わったことで、電力需要が拡大するとの見通しが強まっています。当社は昨年、MIT CS3 と共同でリショアリングのテーマについて調査し、米国の関税導入がリショアリングにつながった事例として鉄鋼業界のケーススタディを検討しました。この分析では、関税が鉄鋼生産全体やその結果生じる米国の電力需要に及ぼす影響を調べました。調査からは、電力需要の伸びが複数の電力源の組み合わせによって賄われており、計画されている石炭火力発電所の閉鎖を遅らせる可能性があることが明らかになりました。



物理的リスクのリーサーチ例：保険市場への影響

当社は保険市場に関する気候リーサーチを継続し、不動産価格への影響に焦点を当てました。この分析では、ウッドウェルの災害モデルから得られた将来の気候予測を組み込み、現在のリスクを、多くの保険会社が利用している、規制上定められた過去の期間と比較して示しました。当社のリーサーチからは、将来の気候予測を反映させることにより、年平均損失額の増加率と保険料の引き上げ率の差が拡大することが判明しました。一部の保険会社は規制当局から災害モデルにおいて将来の気候予測を使用することを認められていないものの、保険料はここ数年上昇しています。そのため、不動産分野では従来の保険がますます利用しにくくなっており、不動産投資信託（REIT）が保有資産にレジリエンス対策を講じたり、極端な場合には自家保険に移行したりして、リスク・エクスポージャーを縮小する動きが見られます。

物理的リスクのリーサーチ例：ソフト・コモディティへの影響

ウッドウェルとの共同調査では、物理的気候シグナルを特定のソフト・コモディティの生育期に関する評価にも組み込みました。こうしたコモディティの多くは、異常気象に対して脆弱な地域で栽培されています。このような取り組みは、新たな干ばつモニタリング・ツールの開発につながっており、このツールは生育期における気候状況の評価や、これらのソフト・コモディティの供給見通しの調整に役立てることができます。こうした知見は、農業関連の消費財など、周辺業界への影響を検討する継続的なリーサーチにも活かされています。

1.4 エンゲージメントの理念と事例

当社は企業の経営陣および取締役会との建設的な対話を通じて、気候変動リスク管理に関する企業や発行体の信頼性を評価しています。温暖化ガス排出量と所在地のデータは多くの場合バックワードルッキングであり、不完全または推定ベースであるため、エンゲージメントはフォワードルッキングな投資リスクと機会を評価するうえで役立ちます。エンゲージメントは上場・未上場市場の幅広い株式およびクレジット投資で実施しており、気候変動のトピックに関するエンゲージメントは運用チームが保有する資産にとって財務上重要になると考えられる場合に実施します。議決権行使は主に上場株式に当てはまります。当社のエンゲージメントの理念とアプローチ、発行体とのエンゲージメントの進捗や成果を追跡する取り組み、議決権行使に関するアプローチの詳細については、[当社のサステナビリティ・レポート](#)のセクション 3.2、3.3、4.1 をご参照ください。

2025 年のエンゲージメント活動

当社は 2025 年に、500 社以上の企業と気候関連のトピックについて議論し、継続的なコミュニケーションを目的として、多くの場合、年間を通じて何度も企業とミーティングを行いました。

エンゲージメントから得られた所見

当社はエンゲージメントのアプローチにおいて、まったく同じ企業・発行体は存在しないと認識しており、それぞれの企業・発行体の置かれた状況に応じた対応を目指しています。それでもなお、様々なエンゲージメントに共通する要素を明らかにすることは、同業他社との比較分析に活用できるほか、今後のエンゲージメントで企業・発行体に改善に向けた提案を行ううえでも有用です。

企業・発行体はレジリエンスに対するアプローチをより高度化させており、集中した物理的リスクへのエクスポージャーの分散や縮小に取り組んでいます。当社の「[気候変動の物理的リスク（P-ROCC）](#)」フレームワークでは、リスク管理の主要メカニズムとして「移転」「適応」「修復」の 3 つを概説しています。分析やエンゲージメントからは、保険加入の拡大や分散の強化を通じたリスク移転が、より資本集約的なレジリエンス対策と比較して、依然として最も一般的なリスク管理メカニズムであることが示されています。当社は、サステナブル・ファイナンスの発行体を対象とした「気候ボンド・レジリエンス・タクソノミー（CBRT）」など、計画的な資本配分やレジリエンス報告の一貫性を促進するベストプラクティス・フレームワークの採用が進んでいることを歓迎しています。

移行リスク管理に関しては、目先の政治的・地政学的な不透明感により、移行投資の実行が鈍化しています。とりわけ、長期にわたる投資や、採算性が持続的な政策支援に依存している投資で、その傾向が顕著です。脱炭素化の実行は、特に排出削減が困難なセクターにおいては、既存の事業活動に組み込める成熟した費用対効果の高い技術があるかどうかにかかっています。当社は、低炭素技術の現場での実証テストから得られる知見を通じて、a) これらの技術的ボトルネックが真の問題であるか、b) 低炭素技術のサプライヤーとのさらなる連携によって進捗を加速できるか、を把握することを目指しています。例えば、航空会社にとって脱炭素化の主要な手段は、持続可能な航空燃料（SAF）の混合比率を引き上げることです。SAF は 2025 年時点でも従来のジェット燃料と比較して約 4 倍高価であり、これが規制要件を超えた導入拡大を抑制する要因となっています。航空会社は、政策支援の強化に向けた政府との対話や、より採算性の高い長期契約を締結するための SAF 供給事業者との協議を進めています。

当社はまた、多くの企業が事業の成長への制約を懸念し、排出量の絶対目標の設定を躊躇しているとの声も聞いています。とはいえ、そうした企業が「グリーン・ブラウン」売上高比率を、「ブラウン」事業の縮小ペースがより緩やかであっても、「グリーン」事業を拡大することで改善させているケースが多く見られます。こうした動向の具体例はセクターによって異なり、例えば以下のような事例が挙げられます。

- 公益企業は、脱石炭のスケジュールを遅らせる一方で、太陽光の発電容量を過去数年よりも速いペースで拡大させています。
- エネルギー企業は、石油が引き続き果たす役割を認識しつつ、ガスへのシフトを進めるとともに、二酸化炭素回収・貯留（CCS）への投資を行っています。
- 保険会社は、化石燃料関連の顧客を維持しながら、成長著しいスペシャルティ保険市場として再生可能エネルギー・インフラ向けの保険補償を拡大させています。

当社は企業に対し、こうした「グリーン」分野の機会を他の事業と同等のハードル・レートを適用して評価することで、政策環境が変化する中でも自社の戦略の有効性を維持するよう促しています。

当社の 2025 年のソブリン発行体とのエンゲージメントは様々な地域に及びました。例えば欧州の先進国や新興国では、欧州連合（EU）の資金支援や規制が気候移行に向けた継続的な取り組みを後押ししているものの、その実行状況にはばらつきが見られます。エネルギー安全保障や電化が引き続き最優先課題となっており、各国は再生可能エネルギーの拡大を効果的に進め

ていますが、変動性電源の比率を高めるのに必要な送電網や系統への投資が不足している国もあります。中南米諸国では、再生可能エネルギーの成長を牽引している背景が異なっており、具体的にはインフレのほか、農作物の収量減少や水力発電の出力変動をもたらす慢性的な干ばつといった要因が影響しています。この地域は物理的リスク・イベントに対するエクスポージャーが大きいことから、当社は、移行を重視した政策課題と物理的リスクを重視した政策課題との間で、潜在的な優先順位の競合がより生じやすいと認識しています。そのため、気候変動への対応を支えるこれらの重要な要素のバランスを維持できるよう、政策や開示、他国との比較で見られる傾向に関するフィードバックを提供しています。

気候関連のエンゲージメント事例

図表 2 は、2025 年のエンゲージメント事例をまとめたものであり、これらの事例は、気候リスクに関するスチュワードシップ活動や、様々な資産クラス・地域にわたる運用チームの広範な関与を示すために選定しています。また、当社のエンゲージメント方針の実施状況を示すと考える事例も選んでいます。すべてのエンゲージメントは、企業との関係の構築や企業に対する理解を深めることに役立っています。当社はエンゲージメント追跡ツールの開発を継続し、リサーチと ESG の運用プロセスへの取り込みや、お客様へのレポートを強化しています。各事例のより詳しい内容は、[当社のサステナビリティ・レポート](#)のセクション 3.4 でご覧いただけます。

図表 2
気候関連のエンゲージメント事例の概要

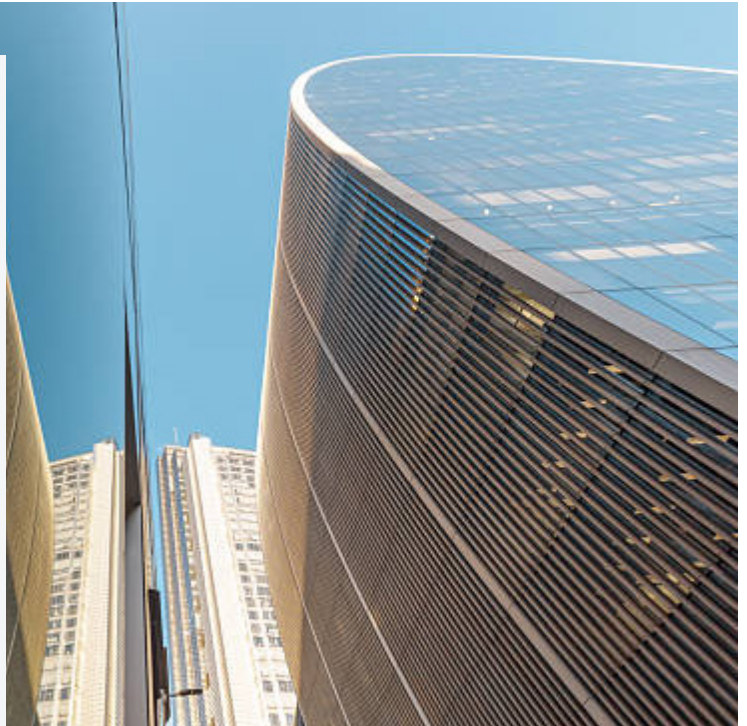
企業・発行体	業種	気候テーマ	気候関連のエンゲージメントの重点項目
ビーズリー	損害保険	移行機会と物理的リスク	保険引き受けへの気候科学の組み入れ、気候移行に関連するスペシャルティ保険市場における機会
エクソンモービル	総合石油・ガス	移行リスク	資本配分規律と低炭素ポートフォリオの進捗
センブラ	複合公益事業	移行リスクと物理的リスク	事業・地域エクスポージャーの変化、山火事リスク管理
デンマーク	先進国ソブリン	気候移行とサステナブル・ファイナンス	移行政策の実行とグリーンボンドのフレームワークに対するフィードバック
メキシコ	新興国ソブリン	気候移行、サステナブル・ファイナンス、物理的リスク	移行政策の実行とフィードバック、サステナブル・ファイナンスの枠組み、適応策
再生可能エネルギー企業	民間複合公益事業の子会社	移行リスクと生物多様性リスク	スピノフ後の排出量開示と生物多様性管理
東京都	先進国サブソブリン	物理的リスクとサステナブル・ファイナンス	レジリエンスボンドのフレームワークに対する意見提供、成果ベースのレポート

出所：ウエリントン・マネージメント

議決権行使

当社は投資先企業とのエンゲージメントを補完するため、気候関連リスクを管理するエスカレーション・プロセスの一環として議決権行使も活用しており、環境問題に関連する株主提案を個別に評価しています。

2025 年には、100 以上の気候変動に関する提案に対し議決権を行使しました。これには、排出量開示、「セイ・オン・クライメート（Say on Climate）」、企業の脱炭素化計画に関連する提案などが含まれます。当社は全体的なスチュワードシップ活動の一環として、長期的な企業業績を左右するとみられる環境テーマに関する企業の実績を評価し、必要であれば、気候関連の運用リスクを管理する手段として議決権を行使します。評価プロセスには、重要な排出量の報告、企業の気候移行計画の評価、取締役会による気候関連リスクの監督などが含まれます。気候関連の議決権行使ガイドラインの詳細については、当社の [ウェブサイト](#) をご覧ください。



1.5 市場とシステムの円滑な機能の推進

当社は、お客様の長期的な経済的利益に最もかなうと考える公共政策や市場の要請を後押しする活動を行っています。2025 年も引き続き、サステナビリティ関連の公共政策に関するコメントや見解を規制当局や業界団体と共有しました。

標準化された気候・サステナビリティ開示の支援

各地域における ISSB のサステナビリティ開示基準の採用推進

当社は 2024 年から、上場企業によるサステナビリティ開示の義務化を検討している地域で、いくつかのコンサルティング（意見募集）に対応しています。これらの地域には、香港、スイス、インドネシア、中国、ニュージーランド、EU が含まれ、その他の地域でも 2026 年以降、コンサルティングが続くと予想されます。

IFRS 財団とその下部組織である ISSB が策定した [サステナビリティ開示基準](#) では、企業財務にとっての重要性を重視した包括的なグローバル基準が提示されています。これは、企業業績に最も関連するサステナビリティ項目についての一貫性のある比較可能なデータの必要性という重要な問題に対処するものです。当社がお客様に代わって十分な情報に基づいた投資判断を行うには、正確で比較可能な情報が不可欠です。コンサルティングに対する当社の回答においては、企業のコンプライアンス負担を軽減するために、地域を越えた相互運用性の重要性も強調しています。さらに、当社の回答では、ESG ソブリン・アナリストの意見を踏まえ、政府支出を補う民間資金を呼び込むうえで透明性の向上が役に立つことから、発行体としての政府に対し、基準を採用することで得られる潜在的なメリットについて説明しています。

当社は 2025 年に、当社の気候関連のレポートिंगでカバーできている分野と不足している分野を特定するため、IFRS S2 号「気候関連開示」の要件事項に照らした評価を開始しました。当レポートには、IFRS S2 号に関連する複数の新たな開示項目が含まれています。

企業や金融機関に義務付けられる気候関連移行計画の要件策定への関与

英国政府は 2025 年に、エネルギー安全保障・ネットゼロ省を通じて、気候関連移行計画の要件策定に関するコンサルテーションを開始しました。政府は、英国の規制対象となる金融機関や FTSE100 種総合株価指数 (FTSE100) 構成企業に対し、同国のパリ協定へのコミットメントに沿った、信頼性の高い移行計画の策定や実施を義務付ける方針を掲げています。この取り組みは、秩序ある移行を支援し、透明性を高め、企業がネットゼロへの移行から生まれる機会を捉えられるようにすることを目的としています。

当社は、英国投資協会 (IA) の会員として、投資家と移行計画の作成者の両方の視点から、IA の回答策定に向けて意見を提供しました。提出された回答では、移行計画の策定は単なる開示要件にとどまらず、企業のより広範な事業戦略の一部であるべきで、「コンプライ・オア・エクスプレイン (遵守か説明か)」アプローチは、どの開示が投資判断に有用で財務上重要であるかを企業が自ら判断するうえで役立つとされています。また回答は、相互運用性の向上やコンプライアンス負担の軽減に向けて他地域と基準を整合させることの重要性を指摘するとともに、セーフハーバー (免責条項) など、ベストエフォート対応を促す規定の導入を提唱しています。さらに、この回答では、ポートフォリオ・レベルの移行計画策定における資産運用会社の役割も明確にし、移行への適合や脱炭素化の目標は、最終的には顧客のマネジメントや投資目的に基づくものであると強調しています。

当社アナリストによるソブリン発行体とのエンゲージメントの事例については、**セクション 1.4** をご参照ください。

カリフォルニア州の気候開示規則

当社は 2025 年も、米国の州レベルの気候開示法案、特にカリフォルニア州の動向のモニタリングを継続しました。当社では、カリフォルニア州の気候開示規則は、気候リスクに関する正確で一貫性のある、比較可能な情報の収集を促進することで、当社がお客様に代わってより十分な情報に基づく投資判断を行う能力を高めると考えています。今後他州で制定される気候開示規則においても、標準化されたレポート・フレームワークが活用されることを期待しています。

2025 年には、今後の SB 261 号に基づくレポート・フレームワークを視野に、TCFD 提言への準拠を確認するため、AB 1305 号に基づく年次開示を行ったほか、当社の「クライメート・レポート 2024」に対象を絞ったわずかな修正を加えました。また、SB 253 号規則に向けた準備にも着手しており、これには、スコープ 1 とスコープ 2 の排出量に関する将来の保証を見据え、自社の事業に伴う排出量のデータ管理プロセスを見直してより詳細に評価する初期作業などが含まれます。

業界の動向と業界団体への参加

ウエリントン・パートナーシップ、提携、業界イニシアチブへの参加を通じて、お客様へのサービス提供能力の向上を目指しています。SI 慣行の推進に重点を置いた業界イニシアチブや団体に参加しており、気候関連の取り組みの例を以下に示します。



国連の責任投資原則 (PRI) :

2012 年から署名機関となっており、2024 年 12 月には当社の SI 統括責任者が理事に再選されました。



IFRS 財団 :

ISSB 投資家諮問グループ (IIAG)



自然関連財務情報開示タスクフォース (TNFD) :

2022 年から TNFD フォーラムのメンバーとなっています。当社は 2023 年に TNFD の評価手法の最終確定前にフィードバックを提供した取り組みを土台として、自然関連リスクが企業評価や投資活動に与え得る影響を把握するために TNFD フレームワークを活用しています。

業界イニシアチブや団体への参加は、知識の獲得、重要な問題に関する最新情報の入手、運用成果を向上させるための視点の共有につながると考えられます。ただし、当社がこれらのイニシアチブや団体に参加し、その原則を適用するのは、それがお客様に対する受託者責任に合致すると思われる場合のみです。参加による研究効果を最大化するために、当社は参加を求められたり勧められたりした様々なイニシアチブや団体を慎重に評価しています。

重要なのは、こうした業界イニシアチブや団体の参加者として、当社が他の参加投資家とのグループ形成、協調行動、集団投資の決定を行わないことです。また、他の参加者に当社の意見を代表することや当社に代わって発言することを依頼、奨励、許可することはありません。これらのイニシアチブや団体は、いかなる企業またはその証券に関しても、議決権行使や投資の判断を含め、個別または集団的な推奨、取り決め、合意、または理解を提供するものではありません。

当社は、特定の業界イニシアチブやそれを支えるワーキンググループを通じて、運用プロセスに関連する気候リサーチ・テーマについて知見を共有・獲得しています。例えば、当社の気候リサーチ・チームのメンバーは「気候変動対応を求める国際的な機関投資家団体（IIGCC）」のワーキンググループ（ネットゼロ債券保有者スチュワードシップ・グループや適応とレジリエンスに関するグループなど）に貢献し、さらに実践的な方法を開発しています。当社は2020年12月、「ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアチブ（NZAM）」に創設メンバーとして署名しました。その後2026年2月には、NZAMによるレビューを経て、当社の欧州および英国の現地法人（Wellington Management Europe GmbH および Wellington Management International Limited）を通じて、NZAM 署名機関としての地位を再確認しました。

1.6 業務における気候戦略

業務面では、気候に関する考慮事項は、当社の事業、戦略、財務計画プロセスの特定の側面における判断材料となり得ます。具体例は以下の通りです。

- 当社は、SI テクノロジー&アナリティクス・プラットフォーム上の気候関連リサーチやツール群への投資を何年にもわたり続けており、これらは現在、常に最新の状態で維持管理されています。テクノロジーを含む戦略的なリソース配分は、運営委員会によって四半期ごとおよび1年ごとに承認されます。
- 2025年12月31日時点で、40名以上の専任スタッフが当社のSI活動に従事しています。これらのプロフェッショナルは、運用部門、営業部門、オペレーション部門にそれぞれ所属しています。
- 新たなオフィス・スペース用の建物を評価する際には、エネルギー効率や物理的リスクをもたらす災害へのエクスポージャーなど、気候関連の要素も考慮しています。オフィスの所在地や、物理的リスクの影響に対する脆弱性に応じて、短期と長期の両方の時間軸で検討する場合があります。



セクション 2： リスク管理

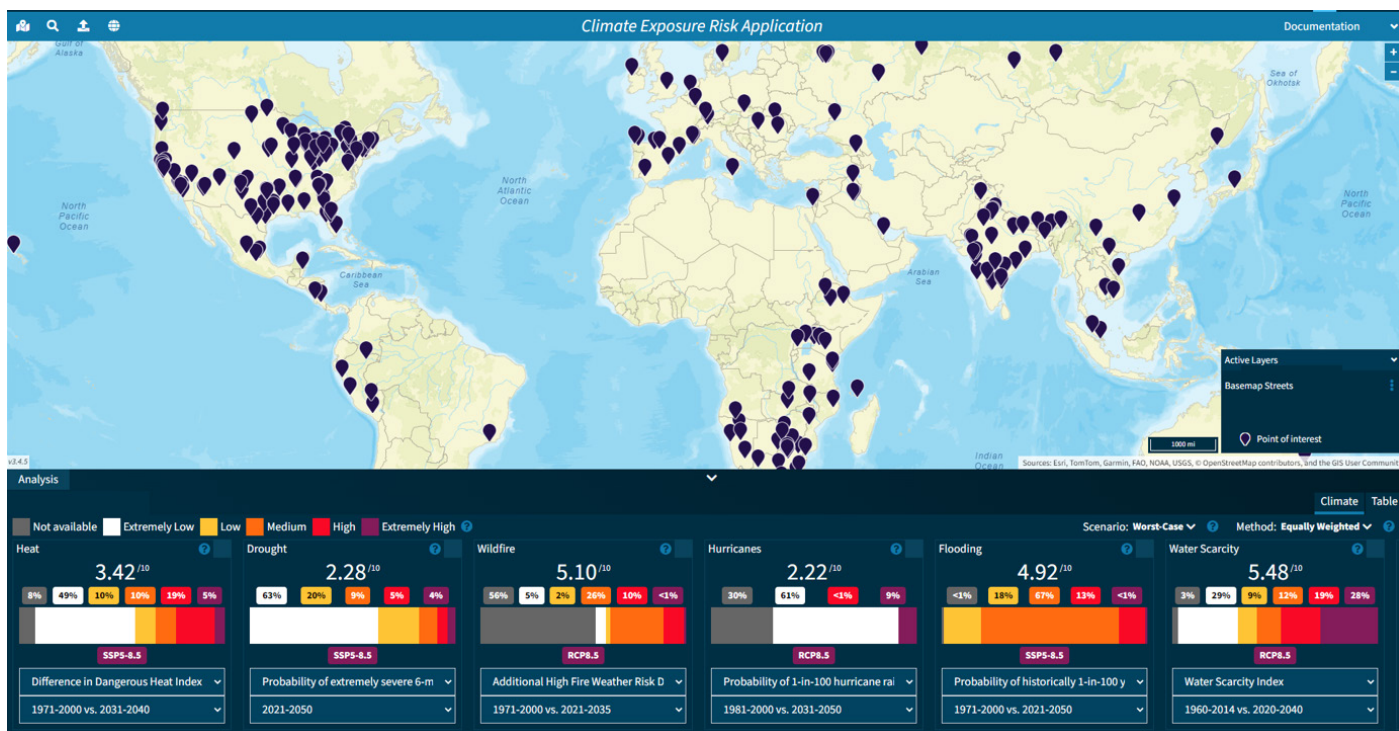
気候関連リスクを含むサステナビリティ・リスクは、当社のより広範な全社的リスク管理フレームワークの中で考慮されており、1. ラインマネジメント、2. リスク管理、3. 社内のリスク委員会（RC）が管轄する独立したアシュアランス機能という3段階の防衛ラインの下で管理されています。

気候関連リスクは、単独で管理されるのではなく、当社の受託者責任に沿って、その関連性や潜在的な財務上の重要性に基づき、他の投資リスクと併せて評価されます。このようなアプローチは、全社的なガバナンス体制やリスク管理体制によって支えられており、当社の「サステナビリティ・リスクの考慮に関する方針」を反映しています。この方針は、各チームの投資哲学およびプロセスに応じて、サステナビリティ・リスクを投資プロセスに組み込むためのフレームワークを提供するものです。当社の全社的なリスク管理への取り組みの詳細については、[サステナビリティ・レポートのセクション 1.3](#) をご参照ください。

セクション 2 では、ポートフォリオ・マネジャーや運用チームが気候関連リスクの特定、評価、管理に利用しているツール、データ、リソースについて説明するとともに、これらが当社の投資プロセスでどのように活用されているかも取り上げます。

図表 3

CERA sample screenshot



For illustrative purposes only. | Source: Wellington Management

2.1 発行体レベルの気候リスク調査 ツール

気候変動の影響を意識したより適切な投資判断は、リスク分析に組み入れる信頼性の高いデータや情報へのアクセスに依拠しています。しかし、気候科学は複雑であり、金融モデルや市場予測への転換は容易ではなく、こうしたミスマッチは資産価格の歪みにつながると考えられます。当社は、気候科学と投資に関する知見を集約したこの基盤をベースに、すべての運用チームが必要に応じて活用できる複数の独自ツールを開発しています。

気候エクスポージャー・リスク・アプリケーション（CERA）－ 物理的リスクの評価

CERAは、当社がウッドウェルと共同で開発した、グローバルでインタラクティブな物理的リスク評価ツールであり（図表 3）、地理空間マップに気候変動の予測データを重ね合わせることで、様々な証券や実物資産の物理的リスクを可視化・定量化します。

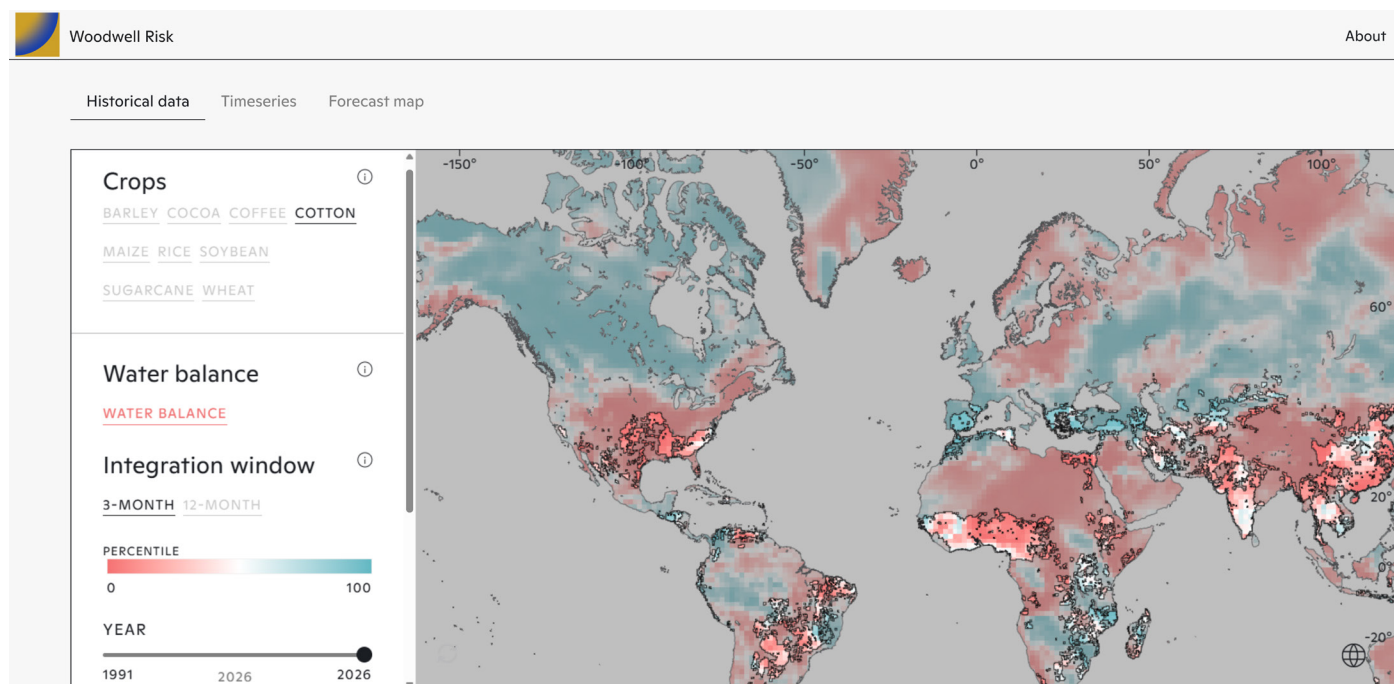
CERA を通じて、運用チームは7つの主要な気候要因、すなわち、気温上昇、干ばつ、洪水、ハリケーン、森林火災、水不足、海面上昇の将来における発生リスクを参照できます。気候リサーチ・チームは、上場企業の開示情報とともに、こうしたCERAからの情報や知見を企業および発行体の評価に活用します。このツールとそこから導き出される物理的リスク評価により、ポートフォリオ・マネジャーや運用チームは、さらなるファンダメンタル・リサーチやエンゲージメントを要する企業やセクターを特定できます。

干ばつモニタリング・ツール

ウッドウェルと気候リサーチ・チームは2025年に、干ばつモニタリング・ツールを開発しました（図表4）。このツールは、複数の用途の中でも特に、農作物の生育期における水収支の評価に利用できるほか、水力発電に影響を与えるダム貯水状況を示す指標としても活用できます。その結果、CERAによる長期的な気候予測に加え、干ばつの進行状況を追跡する際にほぼリアルタイムの動向を組み込んだり、翌シーズンの干ばつを予測したりする当社の能力が向上しています。また、関連する運用チームと連携してこの干ばつモニタリング・ツールを精緻化することで、綿花や大豆といったソフト・コモディティの供給予測の調整や、水力発電におけるダムの貯水量とその見通しの的確な把握など、実際の投資での活用を後押ししています。

図表 4

Drought tool sample screenshot



For illustrative purposes only. | Sources: Woodwell Climate and Wellington Management

物理的リスク評価

気候リサーチ・チームは、企業の物理的リスクを評価するにあたり、CERAを利用した地理空間分析によって物理的リスクへのエクスポージャーを把握します。また、物理的リスク評価を最終的に決定するために、年次報告書、カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト（CDP）関連の開示、決算説明会の記録、経営陣によるサステナビリティ・レポートも検討します。気候リサーチ・チームは2025年には、評価の対象範囲を拡大し、企業が開示しているレジリエンス強化のためのインフラや計画を体系的に考慮し始めており、重要なリスクを効果的に管理している企業の評価が向上する機会が生まれています。これらの情報は、運用担当者が企業の気候リスクへのエクスポージャーの重要度を、レジリエンス措置を通じた現在の管理状況と照らし合わせて把握するのに役立ちます。

その結果、物理的リスク評価を通じた気候リスクの重要度の分析や、企業エンゲージメントの具体的なトピックの特定が可能となります。また、運用チームはこのような調査を利用して、それぞれの投資哲学およびプロセスに即した形で物理的リスク管理について企業の経営陣と直接対話することができます。

このプロセスに基づき、気候リサーチ・チームは2025年には、保有する株式と債券の物理的リスクを評価しました。図表5に示す通り、これまでに評価した企業は世界全体で2,700社にのぼり、これはS&P500種株価指数の時価総額の97%、MSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックス（ACWI）の時価総額の85%、ブルームバーグ・グローバル総合社債インデックスの時価総額の54%に相当します。

Figure 5

Distribution of internal physical-risk ratings for relevant indices

Physical-risk rating	S&P 500	MSCI ACWI	BBG Glb Agg Corp
Total %MV in index rated	96.6	85.3	54.4
Low/no risk identified	8.2	7.5	3.9
Potential risk identified, resilience implemented	0	0.3	0.2
Potential risk identified	24.2	22.7	16.4
Material risk identified, resilience implemented	9.7	8	3.6
Material risk identified	54.5	46.9	30.4

Risk assessments as of 31 December 2025. | Analysis is based on company disclosures as well as proprietary research from Wellington Management's Climate Research Team. Coverage to date has been focused on corporate entities only and research on the broad global equity and corporate indices is incomplete. Ratings reflect a fundamental assessment of potential physical climate risks (heat, drought, water scarcity, wildfire, floods, hurricanes, and sea-level rise), based on our understanding of climate-change projections (as supplied to Wellington by Woodwell Climate) and our research to identify key addresses associated with the company's operations. These climate projections are subject to many assumptions as specified by the climate scientists at Woodwell Climate. Projections vary over different time periods and are subject to change. There can be no assurance that all addresses currently associated with company operations were captured, as most addresses are not publicly disclosed by companies today. If the company's disclosure of location data is more general than provincial or state level, and we are unable to find additional information from supplementary sources, it would be insufficient to produce a rating based on our criteria. In this case, we would look at qualitative factors to assign a rating.

Materiality assessments are communicated via low/no risk identified; potential risk identified, resilience implemented; potential risk identified; material risk identified, resilience implemented; and material risk identified and reflect potential physical risk identified by Wellington's Climate Research Team as of a specific time. The process has evolved to consider companies' resilience in materiality assessments, as a growing number are implementing measures to improve the resilience of their business operations to physical risks. Companies that have implemented concrete resilience measures are communicated via material risk identified, resilience implemented and potential risk identified, resilience implemented. This does not reflect the effectiveness of resilience measures, but rather whether a company has taken action to improve its resilience. Importantly, these ratings do not reflect our assessment of how company management teams plan to manage these risks over time. Ratings are not intended to signal buy or sell investment decisions. Ratings should only be interpreted as a potential input into an investment team's research mosaic. Other investment teams at Wellington Management may disagree with the Climate Research Team's materiality assessment. | Source: MSCI and Wellington Management

移行アライメント格付け（TAR）と TAR 透明性ダッシュボード

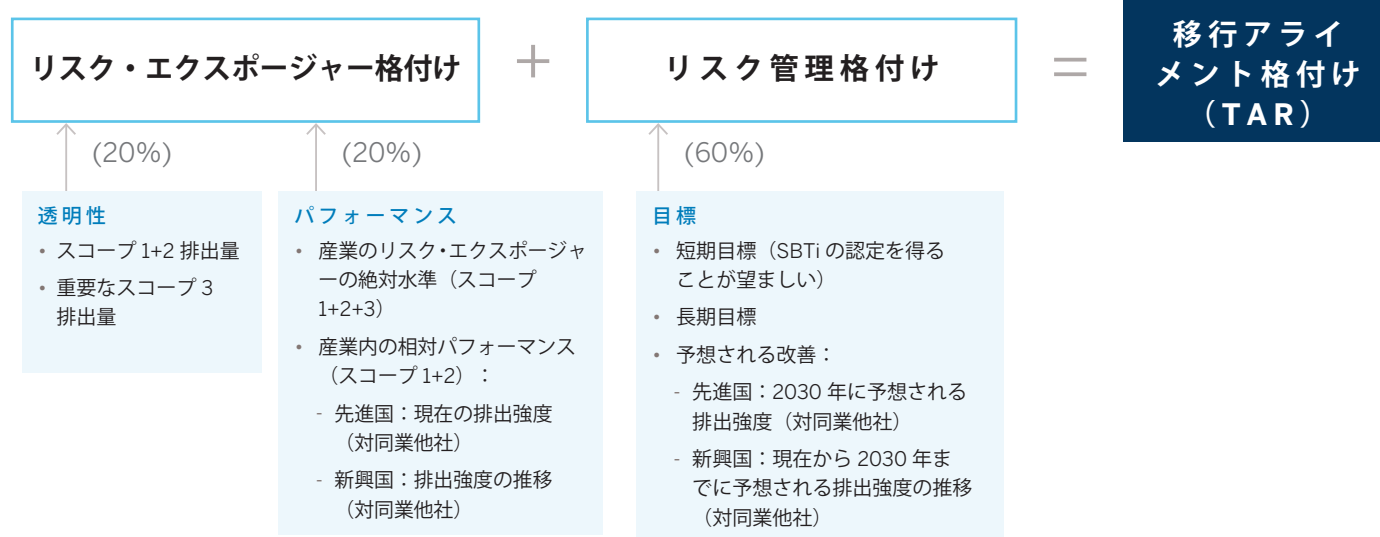
当社は、企業ごとの違いをより明確に把握するため、独自の移行アライメント格付け（TAR）を開発しました。TAR は定量的な評価に基づくフォワードルッキングな格付けであり、複数の指標を組み合わせ、産業別や地域別の相対比較を活用するもので、IIGCC のネットゼロ投資フレームワークに示されている整合性のパラメータからヒントを得ています。産業別の相対比較を行うことにより、各企業のビジネスモデルを踏まえた形で移行アライメントを評価することができます。

この格付けは、上場企業の移行リスクと投資機会を追跡している当社の運用チームが、企業と最も影響の大きいトピックを中心に対話し、緻密な移行リスク低減計画の実施に向けた進捗をモニタリングするのに役立ちます。

TAR のフレームワーク（図表 6）が示すように、透明性とパフォーマンスが格付けにおけるリスク・エクスポージャーの構成要素であり、スコアのウェイトの 40% を占めています。一方、目標がリスク管理の重要な構成要素であり、スコアのウェイトの 60% を占めています。また、信頼性は定性的なオーバーレイ評価として位置付けられており、TAR に直接的な影響を与えることはありませんが、企業戦略に関連しています。



図表 6
TAR のフレームワーク



例示のみを目的としています。| 当社が構築した手法は、IIGCC のネットゼロ投資フレームワークのパラメータに整合したもののですが、当社独自の解釈（適用順序やウエイトなど）やデータの入手可能性に基づいて変更を加えています。要求水準は、地域、産業、企業規模など複数の特性によって異なります。IIGCC PAII「ネットゼロ投資実装ガイド (Net Zero Investment Implementation Guide)」を基に気候チームが作成しています。| 出所：ウエリントン・マネージメント

透明性

気候変動の移行リスクが高い場合、当社は通常、企業が信頼性の高い移行計画を策定することを期待します。当社は、TCFD の提言に従うこと、または ISSB の IFRS S2 号基準の適用を進めることを推奨しています。スコープ 1、2 の排出量は測定方法が明確に定義されており、その開示は達成可能な最低限の期待です。当社は、すべての企業にスコープ 1、2 および 3 の排出量を開示するよう働きかけています。スコープ 3 の排出量データの収集には課題があることを認識していますが、こうした開示は当社が発行体の移行リスクを完全に理解するうえで極めて重要です。企業がスコープ 3 の 2 つのカテゴリー全体（自社の上流および下流の排出量）に関し、最も重要なスコープ 3 の排出源の状況や詳細を含めて開示することで、運用担当者は多様なビジネスモデルを持つ企業の投資リスクと投資機会を評価しやすくなります。

パフォーマンス

当社は、リーディング企業が積極的な脱炭素化によりすでにリスクを低減していることを高く評価しています。TAR のフレームワークでは、パフォーマンスは企業の現状を測定するものであり、同業他社と比べた事業活動に伴う環境負荷に焦点を当てています。この構成要素は、先進国企業と新興国企業の炭素強度の地域差を考慮しています。

目標

当社は企業に対し、財務上重要である場合には、科学的根拠に基づく信頼性の高い脱炭素化計画を策定するよう働きかけています。当社が中間目標を重視するのは、中間目標の方が企業の戦略的計画や資本配分に直接影響を与える可能性が高く、進捗が把握しやすいためです。当社は、産業別のガイダンスが適用可能かつ実用的である場合には、企業が科学的根拠に基づく GHG 削減推進イニシアチブ（SBTi）による認定を受けることがベストプラクティスと考えます。それができない場合には、企業が補完的なシナリオ分析を実施して、どのような取り組みが目標と整合しているかを確認することを期待します。

信頼性

当社の産業アナリストが主導する定性的評価は、定量的な TAR スコアリングを補完し、各企業の移行リスク戦略の信頼性を評価するうえで活用されます。目標が設定された後は、当社は企業の進捗状況を継続的に監視し、脱炭素化戦略と企業戦略の整合性を強化する追加データを求めます。こうしたデータの例としては、資本配分、経営陣のインセンティブ、ロビー活動、公正な移行への配慮などが挙げられます。当社は、企業が通常、費用対効果の高い排出削減をまず優先すべきと考えています。企業がカーボンオフセット（炭素排出量の相殺）を利用して残留排出量を抑制する場合、そのオフセットは理想的には質が高く、現実的、追加的、かつ永続的な方法で温室効果ガスの排出を除去または削減するものであるべきと考えています。

炭素排出量ダッシュボード - 移行リスクの評価

当社の炭素排出量ダッシュボードにより、運用チームは、同業他社と比較した炭素指標、スコープ1～3全体の過去の推移や目標に基づく排出強度の傾向、詳細なスコープ3の比較やカテゴリーの内訳を通じて、企業レベルの移行リスクを分析し、排出プロファイルが事業戦略とどのように結びついているかを特定できます。

サステナブル投資リサーチ・ビュー (SI リサーチ・ビュー)

SI リサーチ・ビューは、運用チームが社内外のSI リサーチ、ESG 格付けや格付け、指標、エンゲージメント記録、国連の持続可能な開発目標 (SDGs) との収益の整合性などを必要に応じて閲覧するための一元的なアクセス・ポイントです。また、発行体レベルのデータを集約し、これまでは社内システムやベンダー・ポータルに分散していた、関連するSI ツールやダッシュボードへのリンクを提供します。

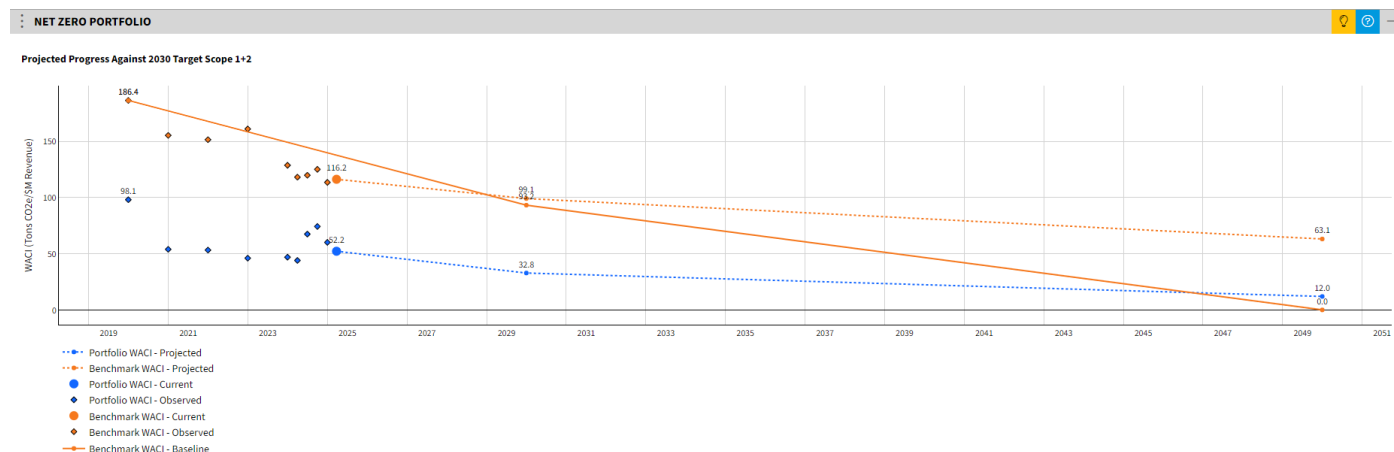
2.2 ポートフォリオ・レベルの気候関連リスク／ガイドライン監視ツール

統合された気候ポートフォリオ・レビュー

気候リサーチ・チームは 2025 年には、TAR スコア、物理的リスク評価、セクター別のヒートマップを用いてオンデマンドの統合された気候ポートフォリオ・レビューを提供し、移行リスク、物理的リスク、生物多様性リスクに関する知見を共有しました。運用チームは、気候リサーチ・チームのカスタムメイドの分析を活用することで、企業の経営陣や取締役会とより多くの情報に基づいた対話を進めることができます。また、潜在的により優れたリスク・リターン特性を持つ比較可能な投資アイデアを導入して投資機会を拡大することも可能です。

Figure 7

NZ PV



For illustrative purposes only. | Source: Wellington Management

ネットゼロ・ポートフォリオ・ビュー (NZ PV)

お客様のネットゼロのコミットメントに関連する場合、またポートフォリオ・レベルの移行リスクの集約をサポートする目的で、当社はモザイク内のネットゼロ・ポートフォリオ・ビュー (図表 7) を活用し、ベンチマークやお客様主導の脱炭素化計画と比較した過去、現在、および将来 (予測) の加重平均炭素強度 (WACI) を算定するとともに、発行体レベルの詳細な分析を行い、エンゲージメント候補を特定します。また、このツールには投融資先の排出量、すなわち経済的炭素強度や拡大されたスコープ3の推定データも組み込まれており、リサーチ、お客様との対話、規制面の比較可能性、産業間の整合性を支援します。当社は 2025 年に、マナデート・レベルのコミットメント・データを組み込むことで、このツールの機能を強化しました。これにより、運用チームは、お客様主導の計画に対する現在および将来の進捗状況を評価できるようになりました。

NZ PV は、これらの指標分析に加え、運用チームがポートフォリオ内で排出量への寄与度が最も高い上場企業・発行体について分析し、こうした企業の現在の移行リスク対策を理解するためのツールでもあります。運用チームは、それぞれの投資哲学およびプロセスに応じて、ポートフォリオの脱炭素化計画とともにこれらの指標を活用し、エンゲージメント候補を特定することが可能です。

サステナブル投資ポートフォリオ・ビュー (SI PV)

SI PV は、運用チームがポートフォリオの ESG や SI の特性を対ベンチマークや絶対ベースで閲覧・評価できる統合ダッシュボードです。このダッシュボードには、当社独自の ESG 格付け、ソブリン ESG 格付け、カーボンフットプリント、TAR および物理的リスク評価、SDGs との整合性、サステナブルファイナンス開示規則 (SFDR) における主要な悪影響指標などが含まれており、エクスポージャーが高く、取り組みが遅れている企業をエンゲージメント候補として特定するのに役立ちます。

セクション 3：指標と目標

当社は投資先企業に気候情報開示の改善を促すに当たり、模範を示すことの重要性を認識しています。当社自身の情報開示の拡充に努めることは、測定上の課題についての理解を深め、同業他社や投資先企業と知見を共有するのに役立ちます。こうした企業の多くが、TCFD または IFRS S2 号フレームワークを適用するうえでの主要な課題として測定を挙げています。

当社の運用部門は各専門分野のチームから成る集合体であり、それぞれの運用チームが独自の投資哲学およびプロセスに基づいて投資判断を行い、受託者責任の実現を目指しています。個々のポートフォリオ運用チームは、それぞれの戦略のマンデートに従い、気候リスク・エクスポージャーを管理する責任を負います。企業レベルでは、すべてのチームが利用できる指標を用いて、株式と社債の総合的な気候リスク・エクスポージャーを評価します。お客様のポートフォリオの気候リスク・エクスポージャーを完全に捕捉する単一の指標はありません。そのため、運用チームは、現在および将来（予測）の WACI、投融資先排出量、予想気温上昇（ITR）、気候バリュー・アット・リスク（CVaR）といった様々な指標を活用することで、気候リスクを分析し、必要に応じてネットゼロとの整合性を評価しています。

上場株式、社債、ソブリン債、証券化債券に投資する戦略については、関連データが入手可能な場合に、GHG 排出量を算定できます。運用チームはこうした情報を利用して、ポートフォリオ・レベルの排出量（セクターや地域の炭素強度を含む）を評価し、排出量の多い銘柄を特定することが可能です。このようなデータは、当社の標準的な ESG レポートを通じてお客様に提供されます。

3.1 現在のエクスポージャーの測定

このセクションでは、お客様向けレポートと概ね整合した指標を用いて、全社ベースの株式および社債の総合的なエクスポージャー⁶に焦点を当てます。以下の分析は説明と透明性を目的とするものであり、お客様の気候目標を支援する取り組みとは異なります。別途記載のない限り、「ウエリントン（または当社）のエクスポージャー」とは、当社の全社ベースの株式および社債の総合的なエクスポージャーを指します。参考として、大半の図表では該当するインデックスの気候指標を示し、各資産クラスの代表的なグローバル投資ユニバースと比較できるようにしています。

WACI

一般的に、エネルギー効率の高い企業はエネルギー効率の低い企業よりも移行リスクの管理に優れていると考えられるため、当社はポートフォリオ排出量指標として WACI を重視しています。WACI は、炭素集約型の企業や国に対するポートフォリオのエクスポージャーを、企業収益や GDP を規模の代替指標として用いて測定します。WACI を使えば、異なる産業や地域間で銘柄を比較することも可能です。ピア分析では、当社のグローバル産業アナリストは電力会社のキロワット／時など、より具体的な炭素強度ベースの指標を使用することがあります。

WACI は、報告された年間排出量または年間収益によってのみ変化するため、株価の変動や資本構成の変化には影響されません。WACI は入手しやすく、お客様に伝えるのも容易です。また、リターンに基づく要因分析と同様に、ポートフォリオを分解し、セクター配分と銘柄選択がポートフォリオの炭素強度にどう影響するかを明確に示すことができます。

図表 8 は、2025 年末時点におけるウエリントンの株式エクスポージャーと社債エクスポージャーの WACI を、代表的なインデックス⁷と比較したものです。

図表 9 と図表 10 はセクター別の内訳を示しています。要因分析に基づく、当社が保有する株式資産の 2025 年の WACI（スコープ 1+2）はグローバル・インデックスと同水準でした。公益事業セクターを相対的にややオーバーウェイトしていたものの、セクター内の銘柄選択が炭素強度の低い企業に偏っていたためです。この結果に寄与したもう一つの要因は、炭素強度が最も低いセクターに数えられるヘルスケア・セクターの相対的なオーバーウェイトです。

ウエリントンが保有する社債の WACI は、グローバル・インデックスを上回っていましたが、その主な要因は排出量への寄与度が最も高いセクターである公益事業セクターのオーバーウェイトと、このセクター内での具体的な銘柄選択です。WACI は、時とともに変化する電力会社の電源構成を考慮していません。また、代表的インデックスが投資適格債で構成されているのに対し、当社の社債エクスポージャーには投資適格債だけでなくハイイールド債も含まれています。参考までに、グローバル・ハイイールド債インデックスの WACI はグローバル投資適格債インデックスの WACI を 30% 以上上回っています⁸。

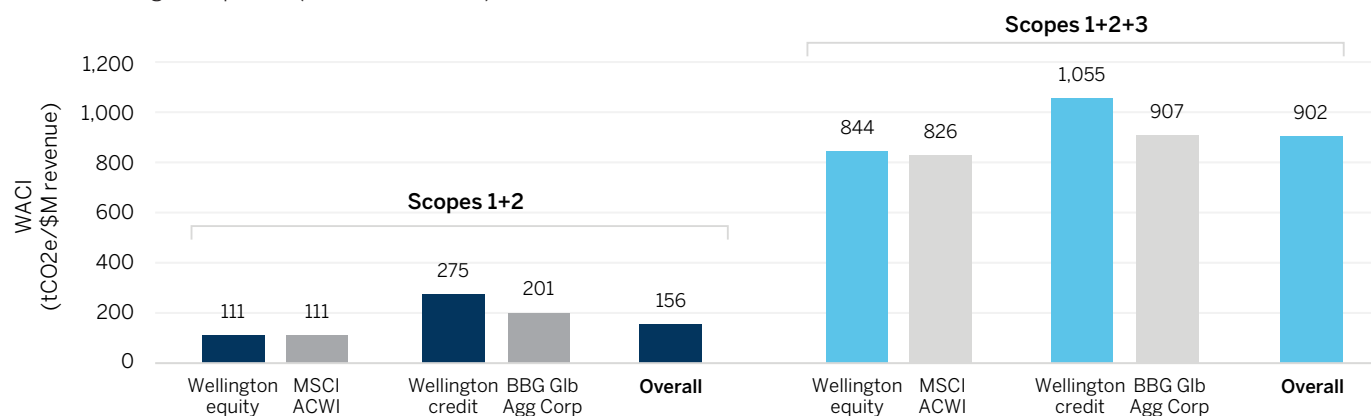
⁶ この分析は、株式と社債に対するそれぞれ約 7,430 億米ドル、2,790 億米ドルの適格グロスロング・エクスポージャー、合計 1 兆 200 億米ドル以上の適格エクスポージャー（運用資産全体の約 76% に相当）に基づいています。また、ロングオンリーの株式および社債を適格保有資産として分析の対象としています。必要に応じて、比較を容易にするために、適格性とデータ範囲の両方が反映されるよう算定基準を変更しています。別途記載のない限り、分析は 2025 年 12 月 31 日時点で入手可能な保有資産と炭素のデータに基づいています。スコープ 1 および 2 の排出量については企業の開示データと推定データを組み合わせてデータ不足を補っており、スコープ 3 排出量はすべて推定データに基づいています。いずれもデータソースは MSCI です。これらの数値は第三者機関による保証や監査を受けていません。

⁷ グローバル株式ユニバースを表すために MSCI オール・カンントリー・ワールド・インデックス（ACWI）を、グローバル投資適格固定利付社債を表すためにブルームバーグ・グローバル総合社債インデックスを使用しています。比較は情報提供のみを目的としています。当社の株式および社債エクスポージャーとして集計されたすべての資産がこれらのインデックスに基づいて運用されているわけではありません。

⁸ 2025 年 12 月 31 日時点の当社の分析。ブルームバーグ・グローバル総合社債インデックスとインターコンチネンタル取引所／バンク・オブ・アメリカ・メリルリンチ・グローバル・ハイイールド・インデックスの比較に基づいています。

Figure 8

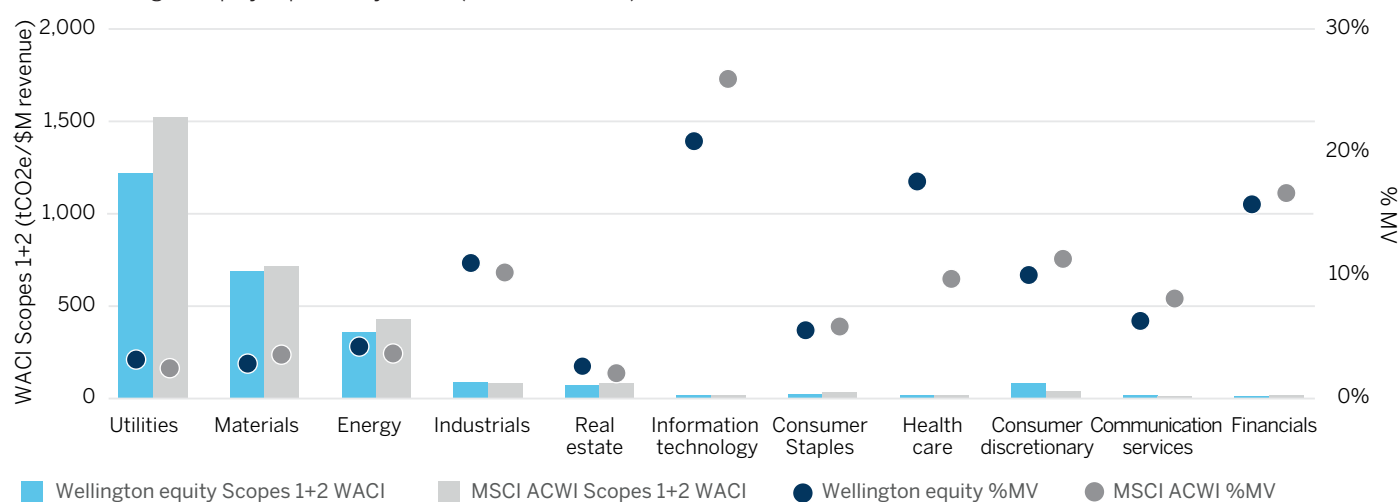
WACI of Wellington exposure (vs relevant indices)



Data as of 31 December 2025. | Scope 3 emissions are sourced from an estimated dataset, regardless of company disclosure, to improve comparability.
| Sources: MSCI, Bloomberg, and Wellington Management

Figure 9

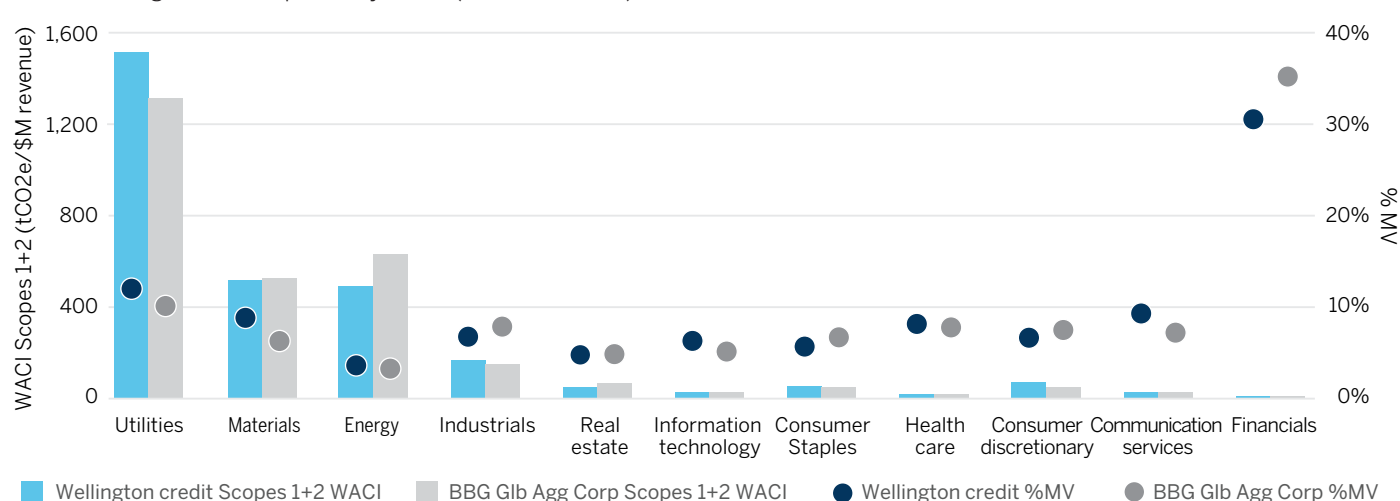
WACI of Wellington equity exposure by sector (vs relevant index)



Data as of 31 December 2025. | Sources: MSCI and Wellington Management

Figure 10

WACI of Wellington credit exposure by sector (vs relevant index)



Data as of 31 December 2025. | Sources: MSCI, Bloomberg, and Wellington Management

スコープ 1+2+3 の WACI についても同様の要因分析を実施していますが、現時点では推定データセットの方向性のみが正確であると判断されるため、慎重に進めています。ウェリントンの株式エクスポージャーを分析すると、情報技術セクターのアンダーウェイトと公益事業セクターおよびエネルギー・セクターのオーバーウェイトが、スコープ 1+2+3 を含めた総合的な WACI をやや押し上げる要因となっていたことが示されました。

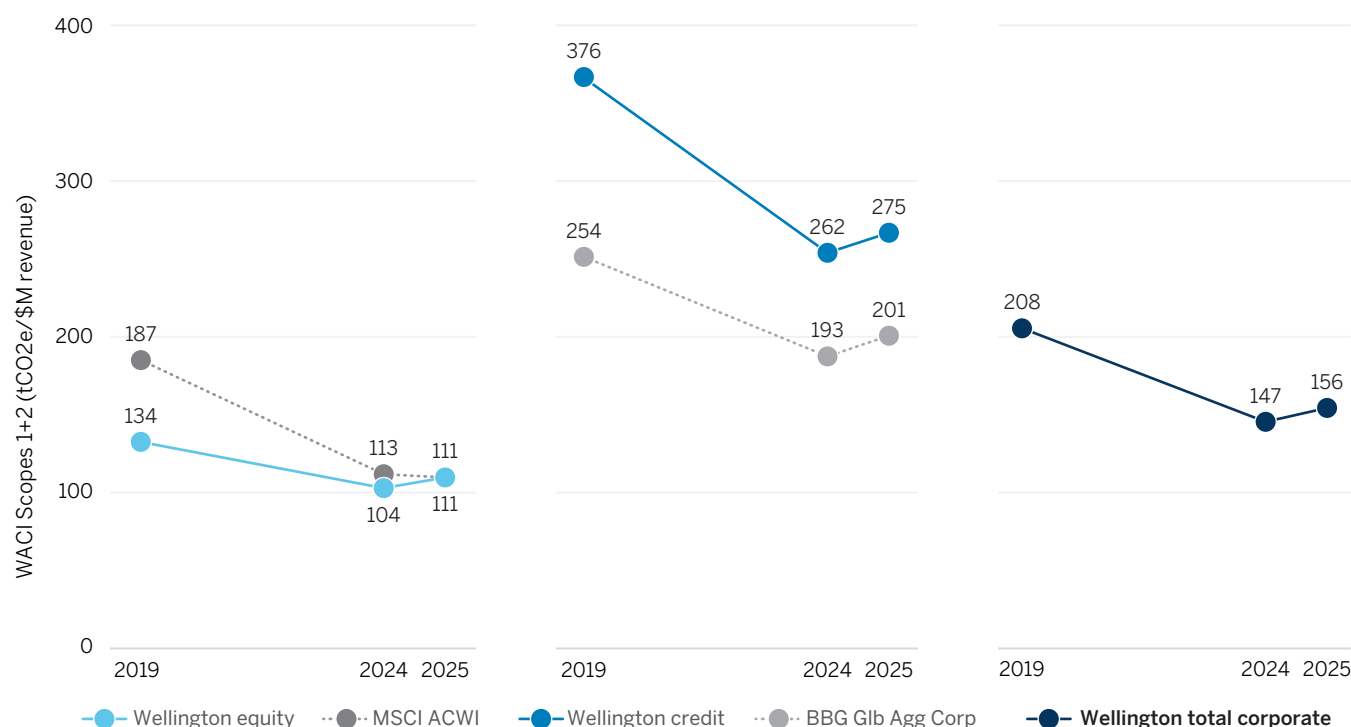
スコープ 3 排出量の開示が改善するのに伴い、当社は銘柄選択効果を分析し、同一業界内における企業間の違いをより明確に把握できるようにしていく予定です。また、銘柄選択に関する情報を、ファンダメンタルズ・アナリストによる長期的な価値創出要因に関する見解と結び付けられるようになることを期待しています。例えば、EV の市場シェアを拡大している自動車メーカーは、同業他社と比較して、製品使用段階における下流排出量（スコープ 3 カテゴリー 11）が低くなることが想定されます。同様に、長期融資ポートフォリオにおける移行リスクを適切に管理している銀行は、投融資に起因する下流排出量（スコープ 3 カテゴリー 15）が相対的に低くなると考えられます。

ウェリントンの株式ポートフォリオと社債ポートフォリオの WACI は、2024 年から 2025 年にかけて小幅に上昇しました。2019 年と比べると、2025 年の当社の株式ポートフォリオと社債ポートフォリオの WACI はそれぞれ 17%、27%低下しました（図表 11）。過去 5 年間における株式の WACI の低下ペースは、出発点が比較的低かったとはいえ、市場全体よりも緩やかでした。

一方、過去 5 年間における社債の WACI は、より高い出発点から、市場全体を上回るペースで低下しました。炭素強度の高いセクターにおける銘柄選択は引き続き改善しました。例えば、社債の WACI の約 3 分の 2 を占める公益事業セクターの WACI は、2019 年以降 35%以上低下しています。概して、当社が投資している電力会社は天然ガスや再生可能エネルギーによる発電を増やし、炭素強度の高い旧式の石炭火力発電所を徐々に置き換えていくことで、エネルギー構成の炭素強度を下げています。とはいえ、一部の電力会社は増大するエネルギー需要と安定性への期待に対応するため、石炭火力発電からの撤退スケジュールを延期しているケースもあります。当社の現在の手法では、グリーンボンドを発行体の通常債と同様に扱っています。この制限により、ポートフォリオとそのベンチマーク・インデックスの両方について、炭素強度が実際より高めに算出されている可能性があります。

Figure 11

Change in WACI of Wellington exposures over time (vs relevant indices)



Data as of 31 December 2025. | Sources: MSCI, Bloomberg, and Wellington Management

カーボンフットプリント：運用資産に関連した排出量⁹

ポートフォリオの排出効率を浮き彫りにする WACI を補完するものとして、より多くのアセットオーナーのお客様が、自身のポートフォリオが気候変動にどれだけ影響を与えているかを把握したいと考えるようになっていきます。カーボンフットプリントの算定は、金融機関が金融向け炭素会計パートナーシップ（PCAF）基準に従い、排出量を「スコープ 3、カテゴリー 15、投資」に配分するプロセスです。この測定において、当社は所有権アプローチを使用します。これは、「現金を含む企業価値（EVIC）」に占める投資持分に基き、各企業の排出量を株主と債権者に配分する方法です。ある株主が企業の EVIC の 1%を所有している場合、その投資戦略は企業の排出量の 1%について責任を負うこととなります¹⁰。投資額 100 万米ドル当たりの投融資先排出量は、同指標を運用資産規模で標準化したものであり、投融資先の総排出量を各資産クラスの運用資産で除して求めます。この指標により、様々な規模のポートフォリオ間の比較が容易になります。

図表 12 に示す通り、当社がお客様に代わって運用する株式・社債資産全体の排出量はスコープ 1+2 で合計 52 トン¹¹、スコープ 1+2+3 で合計 361 トンでした。

当社が運用する株式資産の排出量は、スコープ 1+2 とスコープ 1+2+3 のいずれにおいてもグローバル株式インデックスを下回っています（図表 13）。社債資産の排出量は、スコープ 1+2 とスコープ 1+2+3 のいずれにおいてもグローバル社債インデックスを上回っています。平均すると、当社の株式戦略の運用資産 100 万米ドル当たり、スコープ 1+2 の炭素排出量は 36 トン増加します。これに対して、MSCI ACWI への 100 万米ドルのパッシブ投資は排出量 40 トンに相当します。当社の平均的な社債戦略では投資額 100 万米ドルごとに排出量が 89 トン増加する一方、ブルームバーグ・グローバル総合社債インデックスでは投資額 100 万米ドルごとに排出量は 70 トン増加します。

Figure 12

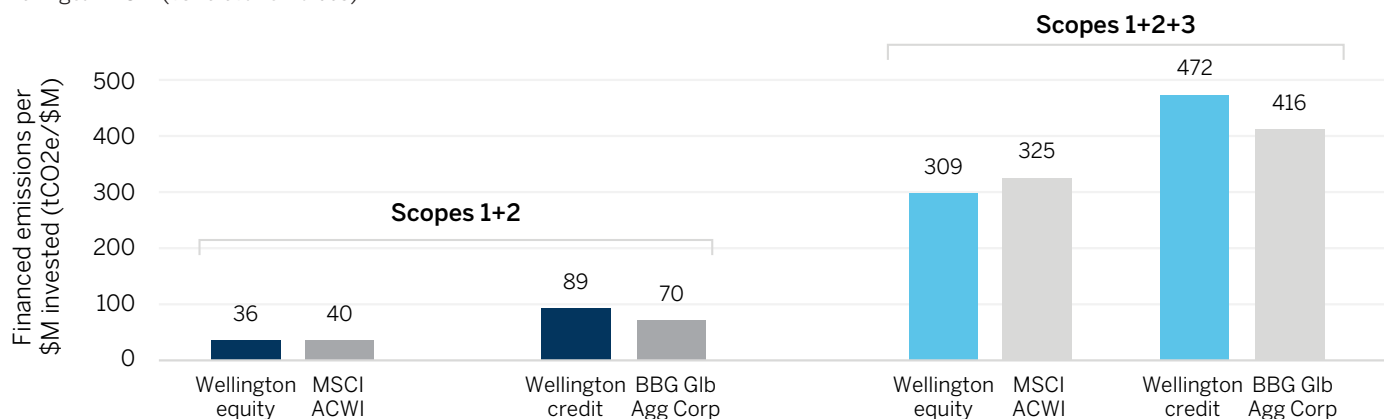
Financed emissions from Wellington AUM

	Financed emissions (million tCO2e)	
	Scopes 1+2	Scopes 1+2+3
Wellington equity	27	230
Wellington credit	25	132
Wellington total	52	361

Data as of 31 December 2025. | With respect to Scope 3 Category 15, data estimation is based on the GHG Protocol's (GHGP) required accounting of emissions from investments, which only accounts for loans with known use of proceeds and equity investments from a company's own balance sheet. Category 15 estimation does not yet include all investments, such as loans for general corporate financing real estate, and other assets. | Sources: MSCI, Bloomberg, and Wellington Management

Figure 13

Financed emissions economic intensity of Wellington AUM (vs relevant indices)



Data as of 31 December 2025. | With respect to Scope 3 Category 15, data estimation is based on the GHGP's required accounting of emissions from investments, which only accounts for loans with known use of proceeds and equity investments from a company's own balance sheet. Category 15 estimation does not yet include all investments, such as loans for general corporate financing, real estate, and other assets. | Sources: Sources: MSCI, Bloomberg, and Wellington Management

⁹ この分析は、2025 年 12 月 31 日時点の保有資産と、2025 年 12 月 31 日時点で MSCI から入手可能な炭素排出量データと所有権データに基づいており、PCAF の金融業界向けグローバル GHG 会計・報告基準（PCAF 基準）に準拠しています。炭素排出量の開示と推定にはタイムラグが伴うため、上記の日付に入手できたデータは 2022 年度、2023 年度、2024 年度のものが混在しています。投融資先排出量のカバー率は運用資産全体の 76%であり、データが入手可能な上場株式・社債資産を対象としています。運用資産の残り 24%は適格ユニバースから除外されており、主にソブリン債、証券化商品、プライベート資産、現金、デリバティブなど、当社の標準的なレポーティングの一環として現時点では投融資先排出量を算定していない資産クラスで構成されています。当社は、PCAF 基準の進展に合わせて、これらの資産クラスを標準的なレポーティングに組み入れることを目指しています。

¹⁰ 投融資先排出量の算定における主な課題は、依然として発行体レベルのデータが限られていることです。しかし、特にスコープ 3 排出量については、推定データを用いることで発行体のカバー率が改善されています。

¹¹ 別途記載のない限り、トンまたは tCO2e はメートルトンを表します。

金融機関は炭素排出量データの推定値に一部頼らざるを得ないため、PCAF 基準ではデータ品質スコアを1（最高品質の検証済み開示情報）から5（資産回転率に基づく最低品質の推定値）のスケールで開示するように推奨しています。この分析に使用した MSCI のデータセットに基づく、株式と社債のいずれについてもデータ品質スコアは2から3の間です。グローバル・ユニバース内の市場価値のほとんどは直接開示データに基づいているものの、第三者による検証は行われておらず、残りは MSCI が物理的活動と収益要因を組み合わせで推定したものです。規制当局が気候情報開示への要求を強めるとともに、企業が開示情報を自主的に監査するようになるのに伴い、データ品質スコアは改善する可能性があります。

投融資先排出量に関する PCAF 基準を適用するにあたり、当社はさらなる検討を必要とするいくつかの課題に直面しました。当社は引き続きお客様のご要望に応じて当該指標を報告していますが、投資ガイドラインを満たすためのポートフォリオ構築の基礎としては使用を控えたいと考えます。なお、配分係数である EVIC については、会計年度末日の時価総額、優先株式、少数株主持分、負債総額（短期および長期）、現金・現金同等物などのデータ項目を使用します。これは、デューレーションを問わずすべての銘柄に同じウェイトを置き、短期債務が継続的にロールオーバーされることを前提としています。また、投融資先排出量指標の短期的な変化を分析する際には、直感に反する関係があることも認識しています。1つの投資に起因する投融資先排出量は、絶対排出量や排出強度が変わらなくても、EVIC で表される資本構造の変化によって変動する場合があります。

PCAF は、EVIC の特定の要素については、データ・プロバイダーがデータをこの定義に合わせる作業をまだ続けていることから、すぐには入手できない可能性があることを認めています。この指標は時間の経過とともににより主流になっていくとみられます。投融資先

排出量の算定にあたっては EVIC が入手可能であることが前提になるため、データが入手できないことにより、炭素排出量の入手可能性とは無関係に、カバー率が低下したり、対象証券の見直しが必要になったりする場合があります。

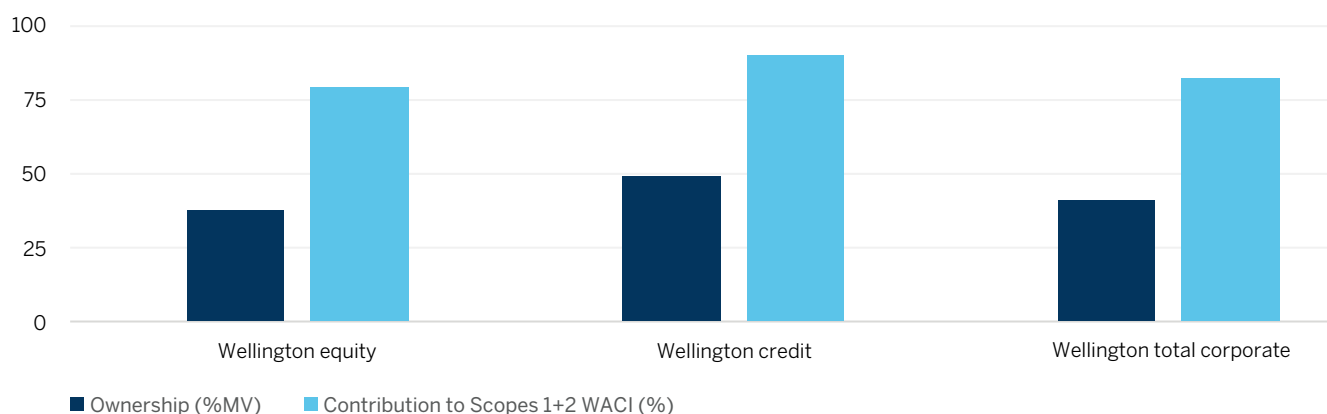
高インパクト・セクターへのエクスポージャー

ネットゼロ投資フレームワーク（NZIF）では、高インパクト企業を「クライメート・アクション 100 プラス」のフォーカスリストに入っている企業、移行経路イニシアチブ（TPI）セクターと整合する高インパクト・セクターの企業、銀行、および不動産会社」と定義しています。この分類は、移行リスクが企業の事業やビジネスモデルにとって財務上重要である可能性が最も高い産業を示す代替指標になっています。したがって、高インパクト・セクターへのエクスポージャーは、気候関連の移行リスクに対するエクスポージャーの大きさを示す指標になります。

図表 14 は、これらの産業への現在のエクスポージャーを示したものです。高インパクト・セクターは、当社の総エクスポージャーの 41% を占め、スコープ 1+2 の WACI 全体を大幅に押し上げています（寄与度 82%）。セクターへのエクスポージャーは、主にお客様から付与されたマンドートの内容を反映したものであり、時とともに変動すると予想され、これは前掲の図表 9 および図表 10 と整合しています。それでも、一部の規制当局が脱炭素目標の達成に向けて排出量の需給両サイドに対処しようとする中、このような大まかな分類は気候移行が様々な産業にとって潜在的に重要であることを示しています。通常注目されるのは、ポートフォリオ排出量への寄与度が比較的高い、主に排出量の供給源となるセクターですが、当社は金融や不動産など排出量の消費者や仲介者となるセクターへの潜在的な財務上の影響の評価にも関心を持っています。

図表 14

Wellington exposure to high-impact sectors



Data as of 31 December 2025. | Sources: MSCI, TPI, and Wellington Management

高インパクト・セクターの多くの企業は、事業やサプライチェーン全体にわたって積極的に排出量を削減していることから、この指標はエクスポージャーを測定する大雑把な尺度と考えられます。当社では、一部の企業はスコープ1排出量が多いため、地域的なカーボンプライシング制度や他の政策メカニズムの対象となる公算が大きいと認識しています。高インパクト・セクターにおいては、当社は炭素強度と、企業の排出量削減目標を反映し、移行計画を評価する、よりフォワードルッキングなアプローチを組み合わせるよう努めています。また、企業が明示した目標を達成できることへの確信を得るために、設備投資に関する開示を利用しています。

生物多様性リスクの高いセクターへのエクスポージャー

世界自然保護基金（WWF）の生物多様性リスクフィルターは、物理的リスクや評判リスクなど、生物多様性の33の指標に基づいてセクターを評価します。WWFはENCORE（Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure）や科学的根拠に基づく目標ネットワーク（SBTN）と協力し、依存関係と影響を評価しました。これらの団体は共同で、影響や依存リスクに関する産業全体の重要度評価を作成し、セクターを「非常に高い」から「非常に低い」までに分類しました。

当社は、この分類体系を、生物多様性リスクが企業の事業活動やビジネスモデルに影響を及ぼす可能性の高い産業を把握するための、合理的かつ包括的な指標であると考えています。

一般的に、生物多様性リスクが高い産業は、自然環境と直接関わる事業を営むか、あるいは原材料として大量の自然資本を利用しています。一方で、当社は、この新たなアプローチは、生物多様性に対する企業のエクスポージャーを評価するための初歩的な手法と捉えています。生物多様性への相対的な影響や依存関係は産業によって異なり、これらのエクスポージャーの全体的な財務リスクに対する相対的な寄与度も異なります。

当社は、WWFの調査結果を利用して、株式と社債のエクスポージャー全体にわたり産業レベルの生物多様性エクスポージャーをマッピングしました（図表15）。生物多様性への影響または依存度が大きい産業は、当社が保有する株式の市場価値の10%、社債の市場価値の17%を占めています。これらの水準は、それぞれのベンチマーク指数であるMSCI ACWI（11%）、ブルームバーグ・グローバル総合社債インデックス（16%）と概ね同程度です。

今後、企業の情報開示が充実するにつれ、生物多様性リスクへのエクスポージャーに応じて企業ごとの差異をより適切に評価できるようになると考えています。それまでの間、当社はセクター・レベルのヒートマップ分析とエンゲージメントを通じて生物多様性のリスクと機会への理解を深めることに注力します。また、気候リサーチ・チームは運用チームと連携し、事業やサプライチェーンが生態系サービスに大きく依存している企業など、生物多様性関連リスクに対して潜在的に財務上重要なエクスポージャーを有する企業との対話を優先的に進めています。

図表 15
Wellington exposure to high biodiversity-risk sectors (vs relevant indices)

Sector	Aggregate sector dependency	Aggregate sector impact	Wellington equity sector exposure (%MV)	MSCI ACWI sector exposure (%MV)	Wellington credit sector exposure (%MV)	BBG Glb Agg Corp sector exposure (%MV)
Agriculture (animal and plant products)	High	High	0.2	0.1	0.3	0.2
Fishing and aquaculture	High	Moderate	0.0	0.0	0.0	0.0
Food and beverage production	High	Moderate	1.5	1.8	3.2	3.5
Land development and construction	Moderate	High	0.9	1.0	1.0	2.0
Metals and mining	High	High	1.2	1.9	1.5	1.0
Oil, gas, and consumable fuels	Moderate	High	3.9	3.8	8.5	6.3
Paper and forest product production	High	High	0.9	0.8	0.5	0.9
Transportation services	Moderate	High	1.2	1.5	1.5	2.2
Total coverage			100.0	99.4	99.9	98.8
Total high biodiversity-risk sectors			9.8	10.9	16.5	16.1

Data as of 31 December 2025. | Sources: WWF, MSCI, Bloomberg and Wellington Management

フォワードルッキングな指標の組み込み

科学的根拠に基づく排出量削減目標

運用チームは、カーボンフットプリント指標によるトップダウンの測定に加え、ボトムアップの測定を用いて、堅固な脱炭素目標を有する保有銘柄の割合を把握する場合があります。当社は、移行リスクへの対応が進んでいる企業であっても、SBTi 認定の取得を目指さない場合があるという限界を認識していますが、SBTi により認定された目標を、堅固な削減目標を有する投資ユニバースを把握するための参考指標として活用しています。低炭素社会への移行が将来の収益性に重大な影響を及ぼす可能性がある企業に対しては、排出量削減目標を設定する計画について確認を行っています。SBTi のガイダンスに準拠した目標は、企業が同業他社との比較を行ううえで役立つとともに、長期的な戦略計画に対する運用チームの信頼を高めることにつながります。

ポートフォリオを測定する際には、SBT を設定している企業へのエクスポージャーを、市場価値と WACI への寄与度に基づき評価します。当社は、重大な移行リスクを抱える炭素集約型企業が削減目標を採用しているかどうかを把握したいと考えています。ポートフォリオのカーボンフットプリントのうち、削減目標によってカバーされている割合が高いほど、投資先企業の組み込みによるポートフォリオの脱炭素化がより速いペースで進むことが期待されます。

SBTi には、「目標設定済み」と「コミット済み」という2つの認定ステータスがあります。「目標設定済み」は、企業の目標が包括的かつ堅固で、承認された手法に準拠していると認定されていることを示します。「コミット済み」は、企業が目標を設定し、SBTi による審査を受ける過程にあることを示します。目標設定と承認には一定の期間を要するため、企業はコミットメント日から、または関連するセクター別ガイダンスの公表日から2年以内に、「コミット済み」から「目標設定済み」に移行することが期待されています。

図表 16

Science-based targets coverage of Wellington exposures (vs relevant indices)

EQUITY				
	Exposure (%MV of Wellington equity)	Contribution to Wellington equity Scopes 1+2 WACI (%)	Exposure (%MV of MSCI ACWI)	Contribution to MSCI ACWI Scopes 1+2 WACI (%)
Targets set	49.6	29.2	52.6	29.6
Committed	4.6	1.9	4.0	1.6
Total	54	31	57	31
CREDIT				
	Exposure (%MV of Wellington credit)	Contribution to Wellington credit Scopes 1+2 WACI (%)	Exposure (%MV of BBG Glb Agg Corp)	Contribution to BBG Glb Agg Corp Scopes 1+2 WACI (%)
Targets set	27.1	7.5	36.9	18.1
Committed	2.9	0.2	3.8	0.6
Total	30	8	41	19

Data as of 31 December 2025. | Sources: MSCI, Bloomberg, and Wellington Management

図表 16 は、このボトムアップ・アプローチに基づき、当社の株式エクスポージャーと社債エクスポージャーについてポートフォリオ・レベルの分析を実施した結果を示しています。株式エクスポージャー全体のうち、SBTi 認定目標を有する企業、または SBTi にコミットしている企業へのエクスポージャーは市場価値ベースで約54%を占めており、グローバル株式インデックスをわずかに下回るものの、カーボンフットプリントに占める割合はグローバル株式インデックスと同程度となっています。一方、SBT を設定している企業に対する当社の社債エクスポージャーは約30%で、市場価値とカーボンフットプリントのいずれにおいてもグローバル社債インデックスを下回っています。その理由の一部は、セクター配分によって説明できます。すなわち、

エネルギー企業では SBTi 認定目標の採用が限定的であることや、当社が株式および社債の双方で相対的にオーバーウェイトしている公益事業セクターなどでは SBTi 認定目標の普及があまり進んでいないことが挙げられます。

SBT の導入ペースは引き続き堅調であり、採用企業数は2020年の1,000社から2026年初には10,000社超へと増加しました。しかしながら、このような進展にもかかわらず、グローバル株式インデックスと社債インデックスで SBT を設定している企業の割合は、ここ数年概ね横ばいで推移しています。これは、SBTi の導入が上場市場よりも、中小企業やプライベート市場において進展していることを示唆しています。

移行との整合性

当社は、SBTi の目標と当社独自の TAR を組み合わせて、株式と社債を「整合済み」、「整合中」、「整合を約束」、「非整合」という 4 つの大まかなカテゴリーに分類しています¹²。この分類に基づき、図表 17 では、これらのカテゴリーと、株式および社債エクスポージャーで現在「非整合」に分類されている発行体との気候関連のエンゲージメント活動を組み合わせて示しています。当社の株式および社債エクスポージャーにおける「整合済み」、「整合中」、「整合を約束」、または「エンゲージメント済み」を合わせた割合は、市場価値ベースでそれぞれ 81%、65% でした。

この割合をスコープ 1+2 の WACI に適用すると、カバーされる排出量の割合はほぼ同じでした（株式で 78%、社債で 66%）。

当社は「整合済み」企業が WACI に占める割合が、特に当社の株式エクスポージャーにおいて 2024 年比でわずかに低下したことを確認していますが、これはエンゲージメントのカバー範囲の拡大によって一部相殺されました。このような結果は、エンゲージメントの優先順位付けに対する当社の総合的なアプローチを裏付けています。このアプローチでは、大きな移行リスクを抱えている可能性が高い企業が、まだ堅固なリスク管理戦略を明確にしていない場合、運用チームにその企業とエンゲージメントを行うよう促します。同様に、社債エクスポージャーにおいては、対応が遅れているとみられる企業に重点を置いたエンゲージメントは、下振れリスクの顕在化を回避するという目的と一致しています。市場が気候移行リスクやその緩和策の欠如を認識するようになると、その結果として信用力の低下や相対的なバリュエーションの低下につながる可能性があるためです。

図表 17
Transition alignment of Wellington exposures

EQUITY			
	Market value (%)	Contribution to Scopes 1+2 WACI (% of tCO2e/\$M revenue)	Contribution to Scopes 1+2 financed emissions (% of tCO2e/\$M invested)
Aligned	49.6	29.2	34.6
Aligning	2.5	0.2	0.1
Committed to aligning	23.3	13.2	18.6
Engaged	5.9	35.7	24.7
Total	81.3	78.2	78.0
Not aligned	18.7	21.8	22.0

CREDIT			
	Market value (%)	Contribution to Scopes 1+2 WACI (% of tCO2e/\$M revenue)	Contribution to Scopes 1+2 financed emissions (% of tCO2e/\$M invested)
Aligned	27.1	7.5	9.6
Aligning	1.1	0.0	0.0
Committed to aligning	28.0	10.1	14.5
Engaged	9.3	48.6	37.7
Total	65.4	66.3	61.8
Not aligned	34.6	33.7	38.2

Data as of 31 December 2025. | Sources: SBTi, MSCI, and Wellington Management

¹² TAR へのインプットと、NZIF における整合性評価のための推奨基準（すなわちエンゲージメント重視の整合性目標の設定方法）との間には、かなりの重複があります。「整合済み」カテゴリーには、SBTi が「目標設定済み」、または TAR が 1 の発行体が含まれます。「整合中」カテゴリーには、TAR が 2 の発行体が含まれます。「整合を約束」カテゴリーには、SBTi が「コミット済み」、または TAR が 3 の発行体が含まれます。「エンゲージメント済み」カテゴリーには、2025 年中に気候移行に関するテーマについて対話を実施し、その状況を追跡した発行体が含まれます。すべての基準は相互排他的であり、全カテゴリーの合計は 100 になります。

エンゲージメントのカバー率

上記の整合性評価は、財務上重要な移行リスクが適切に管理されていないと考えられる企業とのエンゲージメントを当社が重視していることを示しています。しかし、これは2つの点において、当社の気候関連エンゲージメントの範囲を過小評価しています。第一に、SBTが普及していることから、当社は目標の導入について企業と議論する機会が増えています。このような対話は、移行計画が企業の戦略やファンダメンタル・モデルのインプットに及ぼす可能性のある影響と、それがバリュエーションに与え得る影響を当社が理解するのに役立ちます。第二に、これには気候変動の物理的リスクや機会が議論・追跡されたエンゲージメントが含まれていません。気候変動の物理的リスクに関するトピックがどの程度浸透しているかは、物理的リスクの潜在的な重要性や、気候適応と気候緩和のトレードオフについての運用チームの見解に左右され、特に資本が限られている地域ではそう言えます。

図表 18 は、株式および社債エクスポージャーに関して、気候関連のすべてのエンゲージメント・カテゴリーをより包括的に示したスナップショットです¹³。運用チームとリサーチ・チームは 2025 年に、当社の株式および社債エクスポージャーのうち、市場価値ベースで3分の1近く、WACI への寄与度ベースで3分の2近くに相当する企業と、気候関連トピックを少なくとも1つは含むエンゲージメントを実施しました。当社のリサーチ主導のアプローチでは、重要性をエンゲージメントを開始する際の判断材料としています。そのため自ずと、気候関連リスクが事業に影響を及ぼす可能性が最も高い公益事業、エネルギー、資本財といった産業の企業とエンゲージメントを行うことになりました。

図表 18

当社のエクスポージャーにおける気候関連エンゲージメントのカバー率

	株式エクスポージャー	社債エクスポージャー
市場価値 (%)	28.3	30.8
スコープ 1+2 の WACI への寄与度 (売上高 100 万米ドル当たりの tCO ₂ e に占める割合)	66.5	63.3
スコープ 1+2 の投融資先排出量への寄与度 (投資額 100 万米ドル当たりの tCO ₂ e に占める割合)	60.8	58.1

2025 年 12 月 31 日時点のデータ。| カバー率は 2025 年 12 月 31 日時点の保有資産に基づいて算出されているため、エンゲージメント全体を過小評価している可能性があります。また、同一の発行体の株式と社債の両方を保有している場合など、重複してカウントされている可能性があります。| 出所：MSCI、ウエリントン・マネージメント

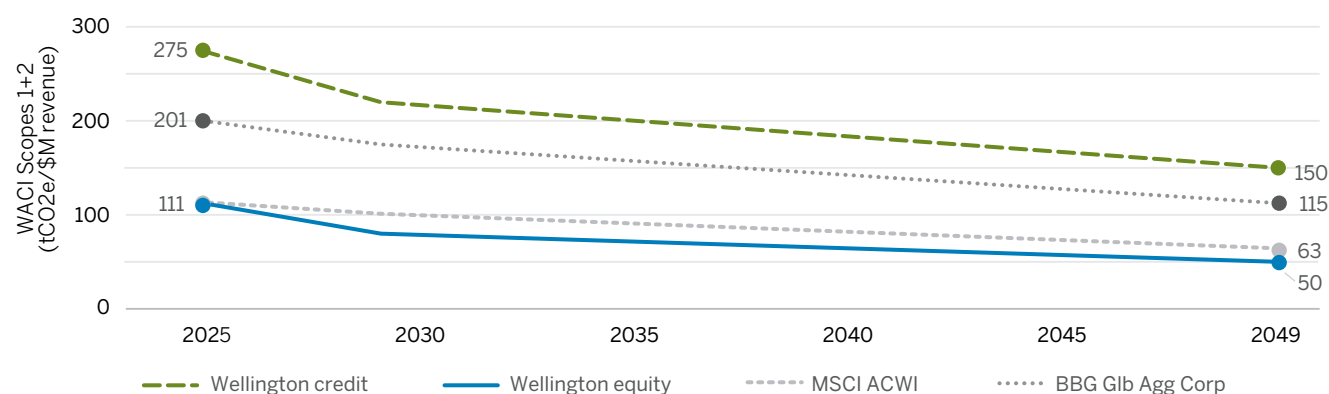
WACI の予想推移

WACI は一般的にバックワードルッキングなものであり、企業による排出量の報告にはタイムラグがあることから、目標に向けた進展を反映しません。そこで当社は、目標設定の影響を組み込むために、予想排出量データを用いて、企業の脱炭素計画とポートフォリオの WACI の予想推移を結び付けています。図表 19 では、2030 年および 2050 年までの WACI を予想し、明示された目標に向けた投資先企業の努力によって、ポートフォリオの脱炭素化がどのように進むかを示しています。こうした予想は、現在の排出量と削減目標（ある場合）に基づいています。この情報には、SBTi 認定目標だけでなく、あらゆる厳密さの目標が含まれています。

ここでは、目標を設定している企業はそれを達成すると想定しています。また、現時点で目標を設定していない企業は今後も目標を設定せず、その炭素強度は永続的に横ばいで推移し、排出量と収益が同じペースで増加するとも想定しています。2025 年末時点の保有資産に基づくとともに、企業目標の完全実施を想定した場合、株式エクスポージャーの WACI は 2030 年までにさらに 25%低下し、社債エクスポージャーの WACI は 2030 年までにさらに 18%低下する計算です。.

図表 19

Projected WACI (Scopes 1+2) of Wellington exposures (vs relevant indices)



Data as of 31 December 2025. | Data is subject to numerous assumptions and may change based on factors that include, but are not limited to, trades, additional company targets, and company execution against targets. | Sources: MSCI, Bloomberg, and Wellington Management

¹³ この表の数値には、2025 年に気候移行または物理的適応に関する少なくとも1つのトピックが議論・追跡されたエンゲージメントが含まれます。

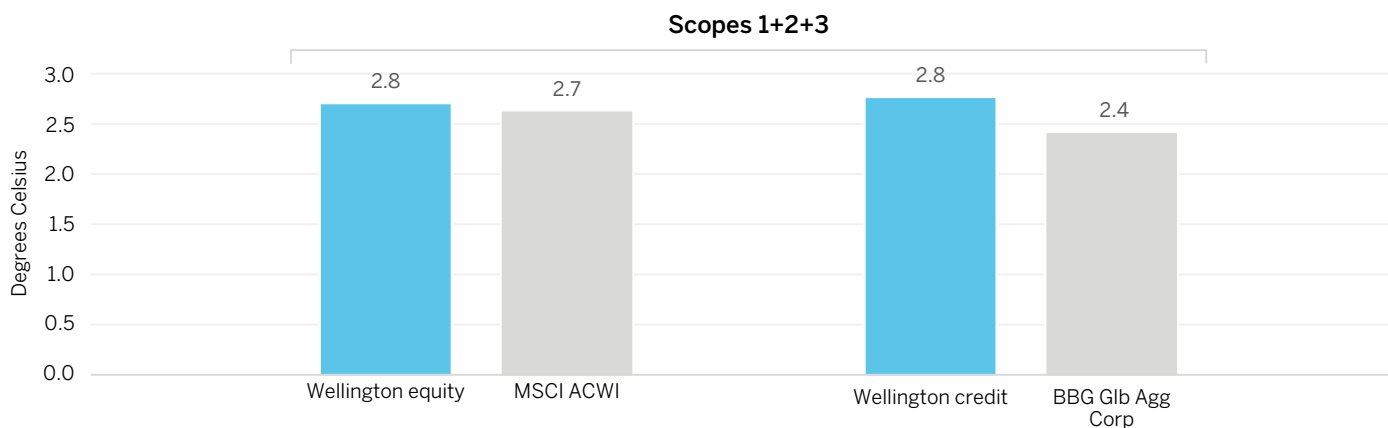
予想気温上昇（ITR）

ポートフォリオの整合性を測定するもう1つの手段は ITR です。ITR は摂氏で表され、企業の活動がパリ協定の地球温暖化緩和目標によって定義されたセクター別の脱炭素化経路にどの程度整合しているかを定量化します。企業レベル ITR の算定は反事実的な推計であり、当該企業の排出経路をグローバル投資ユニバースの他の企業もたどると想定した場合の、仮想的な地球温暖化を予想するものです。ITR では、現在の排出量と排出量削減目標に基づき、2070 年までの各企業の累積排出量（スコープ 1+2+3）を予想します。次に、各企業の予想累積排出量を、その産業および地域的エクスポージャーに固有の GHG 排出枠と比較します。

ITR 評価が良好な企業には、短期および長期の包括的なネットゼロ目標を策定している企業や、本質的に炭素排出量が少ない企業が含まれます。図表 20 を見ると、当社が保有する株式および社債のスコープ 1+2+3 の ITR は、それぞれのインデックスの ITR をやや上回っています。ITR を最も大きく押し上げている企業の多くは、化石燃料製品の燃焼によるスコープ 3 排出量が多い石油・ガス会社と、投資や引き受けによるスコープ 3 排出量が多い金融機関です。企業が石油・ガスのバリューチェーンのどこに位置するかによって、その産業での下流排出量をコントロールできる度合いは異なります。これは SBTi が目標設定手法を開発するうえでの課題となっており、下流のスコープ 3 排出量を目標設定に組み込んでいるエネルギー企業は比較的少数です（欧州の総合エネルギー企業は例外）。

図表 20

ITR of Wellington exposures (vs relevant indices)



Data as of 31 December 2025. | Note that MSCI made methodology and data input changes to the ITR model during 2024 and 2025, so the ITR results are not directly comparable to prior years' results. Please see the paragraph below for the assumptions and limitations associated with ITR. | Sources: MSCI, Bloomberg, and Wellington Management

投資家は、MSCI による ITR の算定の限界と前提を考慮しなくてはなりません。特に、スコープ 3 排出量の算入は MSCI の推定データセットに依拠しており、そこではスコープ 3 排出量に関する堅固な企業開示でさえ無視されています。スコープ 3 排出量の推定モデルは、産業レベルの方向性については適切と予想されますが、同業企業間の微妙な差異を捉えるのは難しいでしょう。さらに、ITR は発行体レベルで算定されるため、グリーン

ボンドなど特定用途の債券に資金を配分する戦略では、証券自体よりも高い ITR が示される可能性があります。さらに、ITR には、予想排出量と比較するための企業固有の GHG 排出枠の推移に関する透明性が欠如しています。そのため、同じ産業であっても地域が異なる 2 つの企業について、比較可能な GHG 排出枠を用いて ITR が算定されているとは断定できません。



3.2 ポートフォリオ・レベルの気候シナリオ分析

第三者のシナリオ・ツールを使ってポートフォリオの総合分析を行うことはできますが、当社の運用チームは現在、特定のシナリオ分析指標に基づいてポートフォリオを運用していません。こうしたモデルは、信頼性の低いスコープ3 排出量データといったデータの不備のほか、気候関連の影響やコスト面での影響に関する透明性の低さによって制約を受けていると考えられます。それでも、当社はこれらの結果を用いて、特定の発行体を社内の他の気候指標と照合しています。

シナリオ分析指標の使用

気候リサーチ・チームとインベストメント・サイエンス (iSci) チームは2022年に部門横断的なリサーチ・プロジェクトに着手し、ウッドウェルの物理的気候リサーチ・データを用いて、社内の気候バリュー・アット・リスク (CVaR) モデルのリバースエンジニアリングを行いました。

モデルの気候要素(災害の頻度と深刻度)は容易に予測できますが、資産レベルのバリュエーションのインプットは概算しなければならず、企業レベルの単一の推定値に集約した場合、疑似精度(計算結果の精度が、その計算に使用した数値の精度を超えているように見えてしまう状態)が生じる恐れがあります。このため、CVaR のアウトプットは、財務上の重要性に関する当社の評価と必ずしも一致しません。例えば、不動産に関する結果からすると、不動産投資信託のバリュエーションにとっては不動産価値が重要であるにもかかわらず、物理的リスクによる財務への影響は小さいという結論に至ることがあります。さらに、CVaR は保険への加入やレジリエンス投資といったリスク管理措置を考慮せずに気候リスクを測定します。

CVaR は、インフラの寸断やサプライチェーンへの影響といった、より広範なシステムへの影響も捉えています。当社のリサーチでは、こうした影響は資産への直接的な損害に対する追加的なリスクとなり得るうえ、モデル化が困難であることが示されています。

このような限界は、物理的リスクの評価におけるボトムアップのリサーチと分析の重要性を浮き彫りにしています。したがって、当社は主に CVaR を、社内の他の気候指標と併せて妥当性をチェックするために活用しています。また、特定の環境リスク監視プロセスにおけるエスカレーション分析の要素としてこれを適用する場合があります¹⁴。特定のポートフォリオに関しては、CVaR 指標が所定の閾値に照らしてモニタリングされ、フラグが立てられた場合には、リスク評価やエンゲージメントの優先順位付けに関するポートフォリオ・マネジャーとの協議に反映されます。

当社は、MSCI の CVaR ポートフォリオ分析ツールを使用して、様々な移行経路や平均的な物理的リスク・シナリオを分析しており、移行リスクと物理的リス

クのシナリオについては「投資と開発の地域モデル (REMIND)」から得ています¹⁵。

ポートフォリオ監視へのシナリオ分析の適用：ケーススタディ

以下のケーススタディは、ポートフォリオのモニタリングおよび監視ツールとしてシナリオ分析指標をどのように使うかを示すものであり、ここでは当社の環境リスク・エスカレーション・プロセスの対象となる大規模な株式戦略を用いています。

分散ポートフォリオについては、2050 年までにネットゼロのシナリオ(気温上昇 1.5°C の秩序あるシナリオ、NGFS が策定)は一般的に、気候政策の導入により物理的リスクが低下するため、全体の CVaR が最も低くなります。新興国市場の投資機会には先進国市場よりも炭素集約型企業が多く、より多くの製品イノベーションや事業構成の進化が必要になることから、先進国市場戦略よりも移行リスクが高いかもしれません。移行遅延シナリオ(気温上昇 2°C の無秩序なシナリオ)は、政策の実施が遅れ、より急激に進められることによる、より高い移行リスクを反映しています。一方、現行政策シナリオ(気温上昇 3°C の温暖化進行シナリオ)は、緩和策の不足のために物理的リスクが高くなります。

総合的な CVaR の結果は、4 つの移行リスク指標と 1 つの物理的リスク指標を含む 5 つの主要要素で構成されています。

- ・直接排出による政策リスク スコープ 1
- ・電力使用による政策リスク スコープ 2
- ・バリューチェーンによる政策リスク スコープ 3
- ・テクノロジー機会
- ・突発的および慢性的な災害による物理的リスク

政策リスクの CVaR を構成する最初の 3 つの要素では、各企業が特定の移行リスク・シナリオを達成するために必要な排出削減量に炭素価格を適用します。これらのコスト予測では、企業が発表した削減目標や資本配分を考慮しません。

図表 21 が示すように、移行遅延シナリオでサンプル・ポートフォリオの移行リスクの CVaR が高いのは、主に政策 CVaR によるものです(スコープ 1 が -13%)。これは主に、ポートフォリオでスコープ 1 排出量の多い公益事業セクターや中間エネルギー・セクターの銘柄を保有しているためです。これらのセクターにおける上位寄与銘柄を詳細に分析したところ、このような保有銘柄は、調整力電源やベースロード電源の世界的な需要を満たすのに必要な、ガス火力発電の短期的な成長や原子力発電の中期的な成長に関する運用チームの見通しを反映していることが分かりました。そのため、こうした政策 CVaR が現実化する可能性は低いと結論付けました。当社は当該電力会社が確実に目標を達成できるよう、今後もエンゲージメントを継続していく方針です。

¹⁴ 詳細は、当レポートの付属文書であり、ウエリントンの英国ウェブサイト¹⁵で公開されている「ウエリントン・マネージメント・インターナショナル・リミテッドのクライメート・レポート (Climate Report for Wellington Management International Limited)」をご覧ください。

¹⁵ REMIND は、ボツダム気候影響研究所が「気候変動リスクに係る金融当局ネットワーク (NGFS)」のために開発したもので、金融機関が気候リスクを分析する共通の出発点を提供します。

図表 21

Sample portfolio-level CVaR results

CVaR component	1.5°C Orderly	2°C Disorderly	3°C NDC
Policy - Scope 1	-23%	-13%	-9%
Policy - Scope 2	-1%	0%	0%
Policy - Scope 3	-15%	-3%	-1%
Technology opportunities	3%	1%	1%
Total transition risk	-35%	-15%	-10%
Total physical risk	-1%	-2%	-3%
Total CVaR	-36%	-17%	-13%

For illustrative purposes only. | Sources: MSCI and Wellington Management

テクノロジー機会要素は、急速な脱炭素化シナリオにおいて最も大きなプラスとなります。ポートフォリオ・レベルでの効果は有意ではないものの、特定の保有銘柄（特に公益事業セクター）は非常に大きなプラスの値を示しており、これはイノベーションの役割を反映しています。例えば、この要素は、再生可能エネルギーの急速な成長と規模拡大が発電の重要な部分になっていることを浮き彫りにしています。

この要素は企業の目標を十分に反映していないため、多くの保有銘柄の将来のグリーン収益を過小評価していると思われます。物理的リスク要素の評価では、各シナリオで温暖化が進むのに伴い、事業中断や資産への損害のコストが増加すると見込まれています。大規模な有形資産を保有する企業の証券は CVaR が最も高くなるものの、こうした結果は、資産の所在地、相対的な重要性、サプライチェーンの依存関係に関するデータが限られていることから制約を受けています。

当社は引き続き運用チームに対し、必要に応じて、社内リサーチやウッドウェルおよび MIT CS3 との連携を活用し、物理的リスクと移行リスクのボトムアップ評価に注力するよう促しています。

資本市場予測へのシナリオ分析の適用

当社のソリューションズ・チームは 2021 年以降、気候リサーチ・チームと連携し、NGFS の長期シナリオを用いて気候移行リスクや物理的リスクに関する想定を資本市場予測（CMA）に組み込んでいます。慢性的な物理的リスクや移行の影響は各資産クラスでモデル化されていますが、突発的な物理的リスクについては、ウッドウェルと共同で設定した国レベルの想定を活用しています。

気候変動が期待リターンに与える影響は、特に最新の NGFS シナリオでは債券よりも株式で顕著です。このシナリオは、大半の地域においてインフレ率の上昇とともに実質 GDP が下方修正されることを示唆しています。株式に関しては、利益率が低下する一方、インフレ率の上昇が名目収益の伸びをある程度下支えするものの、これは通常、実質成長率の鈍化によって完全に相殺されます。債券については、実質 GDP 予想の低下とインフレ率の上昇が利回りに相反する影響を及ぼします。

リサーチ主導のアプローチによるお客様の気候目標の支援

当社は引き続き、当社が運用を行う新規および既存のマンデートに気候目標を組み込むよう求めるお客様との連携に注力しています。お客様が掲げる気候目標は様々であり、発行体レベルのリスク軽減、ポートフォリオと長期的な気候目標の整合性の確保、低炭素で気候レジリエントな経済への資産配分などが含まれます。当社はお客様の目標達成を支援するために多様なアプローチを提供しており、業界標準、投資主導のアプローチ、ポートフォリオ分析を集約して実効性の高い導入に向けた知見を共有し、お客様の気候目標と財務目標の達成を支えるソート・パートナーとしての役割を果たしています。

脱炭素化計画を求めるアセットオーナーのお客様向けに、当社はポートフォリオの保有資産の移行アライメントに基づくボトムアップの計画、またはポートフォリオの全体的な排出量に基づくトップダウンの計画を提供しています。最終的には、お客様の目標や運用チームの投資哲学およびプロセスによって、計画や目標に向けたマイルストーンが決まります。こうした決定はさらに、マンデートの対象地域、投資スタイル、投資期間、集中度、回転率にも左右されます。これらの目標達成を支援するために当社が採用しているアプローチの詳細については、[「Supporting our clients' climate goals」](#) および [「Implementing decarbonization guidelines: Valuable lessons learned in collaboration with clients」](#) に記載されています。



今後の取り組み

当社は引き続き、気候変動のリスクと投資機会がお客様のポートフォリオにどのような影響を与えるかについての理解を深めていきます。お客様のために卓越した運用成果を追求する中、当社はリサーチに基づく気候変動へのアプローチを通じて業界をリードするよう努めています。この目的に向けて、今後の取り組みでは以下のような優先事項に焦点を当ててまいります。

気候リサーチの深化と運用プロセスへの組み込み

当社の2026年のリサーチ・アジェンダは、運用チーム、お客様、科学研究パートナーと連携して策定したものであり、タイムリーかつ構造的な投資トレンドと、より長期的なリサーチ・プロセスの強化の両方を盛り込んでいます。

- ・ウッドウェルとは、洪水、水不足、山火事といった特定の物理的リスクの測定手法を再検討する予定です。AIを活用したモデリングの進歩により、さらに局所的な評価が可能になっているためです。
- ・MIT CS3とは、蓄電システムに関する見通しの再検討など、データ・センターの拡大が電力設備の拡充に与える影響についてのリサーチを継続します。また、物理的リスクと移行リスクをカバーする共同調査において、国レベルのケーススタディの一部を更新する予定です。

さらに、社内で部門の垣根を越えて気候リサーチにおける協力を拡大する機会も増えています。当社では、気候関連のリサーチ・テーマの多面的な性質を踏まえ、急速に変化している分野の研究を進めるために、様々な資産クラスのセクター専門家が連携してリサーチを行っています。

当社の気候リサーチ・チームは今後も、運用チームと密に連携し、必要に応じて企業およびポートフォリオ・レベルで移行リスク、移行アライメント、物理的リスクを評価します。こうした連携による評価は、気候変動緩和と気候変動適応のための革新的な製品・サービスを手掛ける企業への新たな投資機会の発掘も可能にします。

企業の脱炭素化とレジリエンス強化に向けた進捗状況の評価

当社は、一連の複雑なマクロ要因が気候変動の緩和に向けた資本の投入に影響を与えていると認識しています。そのため、国や産業ごとの移行のペースに対する政治的・地政学的な影響を継続的に注視し、当社のリサーチやエンゲージメントのアプローチに引き続き反映します。

当社は必要に応じて、財務上重要となり得る移行リスクについて企業の経営陣と対話していきます。このようなエンゲージメントの範囲は企業によって異なり、例えば、情報開示の強化、移行関連政策が事業運営やビジネスモデルに及ぼす影響、移行リスク管理のための排出量削減目標の採用の検討、それらの目標を達成するのに必要な設備投資といったトピックに関する議論が挙げられます。

当社はまた、物理的リスクへのエクスポージャーやレジリエンス対策に関しても、移行リスクへのエクスポージャーや緩和策の場合と同等の厳密さと緻密さをもって評価するよう努めています。多くの企業がリスク・エクスポージャーやレジリエンス向上策に関する情報開示を強化しているうえ、AIを活用したより迅速かつ包括的な分析が可能になっていることから、当社は高度な物理的リスク評価の提供に注力しています。こうした評価は、当社の8年間にわたる物理的リスク・リサーチの知見を結集したものです。

気候目標に向けたお客様との連携

当社は引き続き、当社が運用を行う新規および既存のマンデートに気候目標を組み込むよう求めるお客様との連携に注力しています。

お客様が掲げる気候目標は様々であり、発行体レベルのリスク軽減、ポートフォリオと長期的な気候目標の整合性の確保、低炭素で気候レジリエントな経済への資産配分などが含まれます。当社はお客様の目標達成を支援するために多様なアプローチを提供しています。

経験上、ほとんどのお客様が直面する主な課題は、脱炭素化目標と投資収益目標のバランスを取ることです。当社は最近、不確実な地政学的情勢や二極化する政策環境を背景に市場のボラティリティが高まる状況下で、脱炭素化目標の再検討や中間目標の更新を行っている多くのお客様と対話しました。お客様が不確実性と向き合いながら長期的な気候目標に取り組む中、当社はお客様とともに時間をかけて、投資ユニバースや投資哲学から生じる可能性のある潜在的なトレードオフを検討しています。ボトムアップによる整合性の測定へのお客様の関心が高まっていますが、こうした測定を運用に適用することが適切かどうかは、運用チームの投資ユニバース、哲学、プロセスによって異なります。当社は、お客様や発行体にとってのソート・パートナーとしての役割を果たすため、業界のベストプラクティスやお客様の動向を継続的に注視しています。

詳細については、以下をご覧ください。

[wellington.com](https://www.wellington.com)

[LinkedIn](#)

重要な開示事項

当資料は、2025 Climate Report（英語版）（<https://www.wellington.com/en/insights/climate-change-report-annual>）の概略をご理解頂くことを目的に、2025 Climate Report（英語版）を抄訳し、構成や内容を一部変更し、日本語版として作成したものです。当資料は日本国内での情報提供のみを目的としています。

当資料は、ウエルントン・マネージメント・ジャパン・ビーティーイー・リミテッド（以下、「当社」）ならびにその関連会社が指定する機関投資家顧客ならびにプロフェッショナル・インベスター、およびそのコンサルタントによる社内利用、もしくは当社ならびにその関連会社が承認するその他の利用を目的として作成・配布するものです。当資料およびその内容は作成時点における情報であり、当社の書面による同意のない限り、いかなる目的でもその全体または一部を、転用、配布することはできません。また、当資料は投資助言の提供、売却の提案、もしくは株式その他証券の購入の勧誘を目的とするものではありません。運用会社との契約の締結もしくはファンドへの投資を判断する際には、必ず最新の投資サービスに関する規定もしくは目論見書入手し、熟読の上ご判断下さい。ここに記載されているいかなる見解も、その執筆者が入手可能な情報に基づいて記述したものであり、予告なく変更することがあります。個々のポートフォリオ運用チームは、異なる見解を持ち、顧客ごとに異なる投資意思決定を行うことがあります。

当資料中の銘柄は、顧客口座における売買銘柄もしくは推奨銘柄を代表するものではありません。また、これらの銘柄への投資が過去に利益を生じたこと、もしくは将来に利益となり得ることを示唆するものではありません。実際の組入銘柄は顧客ごとに異なる場合があります、これらの銘柄の一部もしくは全てを特定の顧客口座にて保有することを保証するものではありません。

お客様よりいただく運用報酬は当社の裁量によって定めます。当社との間で投資一任契約をご締結いただいた場合には、お客様と合意した運用報酬をいただきます。しかしながら、実際の運用報酬はお客様との個別の交渉によって決まるため、具体的な運用報酬料率を事前に示すことができません。運用報酬料率は、お客様の事情、契約資産額、サービス内容等に照らして、当社の裁量によって変更することがあります。

なお、組入有価証券等の売買に当たっては発注先の金融商品取引業者等に支払うべき委託発注手数料の実費を運用資産中から支弁いたします。この費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。

また、個別株や債券の組み入れに代えて外国投資法人の投資証券、又は外国籍投資信託の受益証券に投資する場合には、投資対象となるファンドにおいて管理手数料や費用が控除されますが、具体的な水準はファンドによって異なるため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

当社の投資一任契約においては、投資対象市場や特定の通貨へのエクスポージャーの調整、特定の資産の実質的組入比率の調整、あるいは裁定取引やショート・ポジションからの収益の確保等を目的として、国内および外国における市場デリバティブ取引（主に金融商品先物取引、金融指標先物取引、金融商品先物オプション取引等）および店頭デリバティブ取引（主に金融商品先渡取引、金融指標先渡取引、金利等スワップ取引、クレジット・デリバティブ取引等）を行うことがあります。実際に使用するデリバティブ取引の種類は運用スタイルによって異なります。それらのデリバティブ取引の建玉や想定元本の額は発注先の金融商品取引業者に差し入れる委託証拠金や保証金の額を上回るのが通例です。なお、それらのデリバティブ取引の額の委託証拠金・保証金の額に対する比率は、運用状況、市場実勢や国内・外国市場デリバティブ取引が上場されている金融商品取引市場、発注先の金融商品取引業者により異なるため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

当社の投資一任契約においては、主に国内外の株式および債券、あるいはそれらに投資する外国投資法人の投資証券、又は外国籍投資信託の受益証券を投資対象としています。運用資産時価評価額は、それらの有価証券の値動きや金利、為替相場の変動等により上下しますので、これを直接の原因として損失が生じるおそれがあります。具体的な指標は運用スタイルにより異なります。

投資一任契約において上記のデリバティブ取引を行っている場合には、その参照する金融指標が著しく低下し一定水準を超えた際に、その損失額が発注先の金融商品取引業者に差し入れた委託証拠金や保証金の額を上回り、元本超過損が生じるおそれがあります。また、参照する金融指標は投資スタイルによって異なります。

投資一任契約は預金保険機構や保険契約者保護機構の対象ではないため、元本の保証はございません。運用成果（損益）は全て投資者に帰属します。

ウエルントン・マネージメント・ジャパン・ビーティーイー・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第428号

一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

www.wellington.com/japan