

# 日本のテーマ型ファンドの動向 2024 年末版

## モーニングスター・マネジャー・リサーチ

2025 年 3 月

### 目次

- 1 はじめに
- 4 テーマ型ファンドのユニバース定義
- 9 日本のテーマ型ファンド市場
- 16 付録: テーマの定義

元利 大輔

モーニングスター・ジャパン  
マネジャーリサーチ部長  
daisuke.motori@morningstar.com

橋本 直子

モーニングスター・ジャパン  
マネジャー・リサーチ部  
シニア・アナリスト  
Naoko.hashimoto@morningstar.com

### 重要事項

Morningstar のアナリストの行為は、倫理規程/職業行為規範ポリシー、個人の証券等取引（またはこれに準ずる）ポリシーおよび投資調査ポリシーによって規定されています。利益相反に関する詳細については、以下をご覧ください。

[global.morningstar.com/company/disclosures](https://global.morningstar.com/company/disclosures)

## 主なポイント

- ▶ テーマ型ファンドは、近年、日本において残高を急拡大させてきた。2019 年末に約 5 兆円であった純資産総額は、低金利とテクノロジーブームを背景に、2021 年末には約 10.3 兆円に達した。しかし、その後は市場の不確実性が高まり、2024 年末には約 9 兆円まで減少した。
- ▶ 新規設定も 2016 年から 2021 年にかけて大幅に増加し、特に 2021 年には 74 本ものファンドが新たに設定された。しかし、その後は新規設定数が急速に減少し、2023 年には償還ファンド数が新規設定数を上回った。
- ▶ 日本のテーマ型ファンドの主流は、デジタル経済、ロボティクス・自動化、次世代通信などのテクノロジー系テーマである。デジタル経済は着実に残高を伸ばしているが、ロボティクス・自動化は 2018 年半ばから資金流出が目立っている。
- ▶ 日本のテーマ型ファンドの市場では、残高の半分以上を上位 10 ファンドが占めており、一部のファンドに資金が集中している。テーマ型ファンドは運用費用が高く、世界の株式市場で安定して好成績を残すことが難しい。過去 10 年間で償還されたファンドも多く、長期的に優れた運用成績を残すファンドを見つけることは容易ではない。

## はじめに

近年、世界のテーマ型ファンドは、ファンド数と種類ともにかつてないほどの広がりをみせている。これらのファンドは、人工知能 (AI) から Z 世代に関するものまで、様々な長期的な成長テーマを捉えようとするものが多い。運用会社は、これまで以上により専門的で多様な運用戦略を次々に提供し、投資家からは、これらのファンドがどのように運用され、自身のポートフォリオにどのように組み込めばよいのか（あるいは組み込めないか）について、より詳しい情報を得たいとの声が高まっている。

本レポートでは、日本のテーマ型ファンドの全体像を検証する。これらのファンドを分類するための体系を紹介し、その分類を用いて、日本のテーマ型ファンド市場における主要な動向を分析する。

## 世界のテーマ型ファンドの歴史：黎明期

世界に目を向けると、テーマ型ファンドの起源は、第二次世界大戦終結後の 1948 年に遡る。シカゴの Television Shares Management Corp. が立ち上げた「Television Fund」は、当時米国で約 100 万台のテレビ受像機が普及し、カラーテレビが登場しようとしていた黎明期のテレビ業界に着目し、その成長からの収益獲得を目指したファンドである。

1950 年、同ファンドは「Television-Electronics Fund」へと名称変更し、投資対象を拡大した。この名称変更に見られるように、テーマの進化に合わせて投資戦略を柔軟に変化させることは、テーマ型ファンドの大きな特徴である。1970 年に Kemper 社に買収された同ファンドは、「Kemper Technology」へと更なる名称変更を行い、当初の狭いテーマの枠から大きく逸脱した。このようなテーマの変遷は、後のテーマ型ファンドにも共通する傾向である。

1950 年代には、成長投資の概念が確立され、T.ロウ・プライスが「Growth Stock mutual fund」を、ジョン・テンプレトン卿が「Templeton Growth」の前身である Growth Companies Inc. を設立した。また、成長投資の先駆者であるフィリップ・フィッシャーは、1958 年に成長投資家必読の書「Common Stocks and Uncommon Profits」を出版した。

1950 年代半ばには、「Atomic Development Mutual Fund」、「Science and Nuclear Fund」、「Nucleonics, Chemistry & Electronics Shares」、「Missiles-Rockets-Jets & Automation Fund」など、テクノロジー分野に特化したテーマ型ファンドが次々と登場した。

1960 年代には、水中農業や海底都市建設といった未来的なテーマを掲げる「Steadman Oceanographic Fund」のようなファンドも登場し、注目を集めた。しかし、これらの先進的なテーマ型ファンドは、当時の社会情勢や技術水準から、必ずしも成功を収めるには至らなかった。

## 1990 年代：現代テーマ型ファンドの幕開け

現代において、設定当初の形態を維持するテーマ型ファンドの先駆けとして、1992 年に設立された「Fidelity New Millennium」(FMILX) が存在する。同ファンドは、現在 53 億ドルを超える資産を運用し、市場における長期的な変化の初期兆候を捉えることで、市場平均を上回る運用成果を目指すものである。

1990 年代半ばには、テクノロジー以外の特定のテーマに焦点を当てた新設ファンドが多数登場した。例えば、「Excelsior Aging of America」は、人口動態テーマに特化した初期のテーマ型ファンドであるが、投資家からの資金はさほど集まらず、1997 年に閉鎖された。しかし、同年代の終わりまでに、世界で設定されたテーマ型ファンドの数は 95 にまで増加した。

## インターネット関連テーマ型ファンドの興亡

1995 年、日本の資産運用会社である大和証券投資信託（現：大和アセットマネジメント）が、初のインターネット関連テーマ型ファンドである「US インターネット・オープン」を設定した。その後、ドットコムバブルの勢いに伴い、インターネットおよびテクノロジー関連のテーマ型ファンドの設定が急増した。1999 年末には、世界のテーマ型ファンドの 3 分の 1 がデジタル経済テーマに関連するものであった。しかし、ドットコムバブル崩壊後、これらのファンドの大部分は閉鎖された。今日、当時設定された 50 のインターネット関連テーマ型ファンドのうち、存続しているのはわずか 5 本である。

## テーマ型の多様化：2000 年代の拡大

2000 年から 2010 年の間に、世界のテーマ型ファンドが対象とするテーマ数は 14 から 25 へと急増した。資源管理（例：水資源ファンド）など従来からのテーマに加え、金融テクノロジーやロボティクスなど、新たなテクノロジー分野のテーマが多数登場した。しかし、テーマ型ファンドの数は増加したものの、資産規模は依然として小さく、世界の株式ファンド市場全体から見ればごくわずかな割合に過ぎなかった。

## テーマ型 ETF の登場と発展

2005 年には、世界のテーマ型 ETF は僅か 1 ファンドに過ぎなかった。しかし、2010 年代初頭には 50 ファンドを超えるまでに急増した。この背景には、インデックス投資の主要な手段として ETF が台頭し、米国および欧州を中心に商品開発が加速したことが挙げられる。

しかし、ETF はインデックス投資のみに留まらない。その象徴とも言えるのが、透明性の高いアクティブ運用型 ETF である。2014 年に米国で設定された「ARK Innovation ETF」（ARKK）は、特定のテクノロジーテーマに高い確信度で投資を行うアクティブ運用型ファンドである。同ファンドの積極的な運用戦略は、目覚ましいリターンを実現し、ARK の CEO を世界的な注目を集める存在へと押し上げた。その運用実績は、投資家からの巨額の資金流入を呼び込み、2021 年半ばには運用資産残高が 250 億ドルを超えた。しかし、その後は市場環境が変化し、現在の残高はピーク時の約 5 分の 1 にまで減少している。

## テーマ型ファンドのユニバース定義

本レポートではテーマ型ファンドを、一つ以上の投資テーマへのエクスポージャーに基づいて保有銘柄を選定するファンドと定義する。これらのテーマは、単なる景気循環を捉えるものとは異なり、マクロ経済または構造的なトレンドに関連するものが含まれる。例としては、人口動態の変化や技術の進歩などが挙げられる。

モーニングスターの定義では、規制や倫理的な議論があるものの世界的に広まりつつある大麻の合法化と商業化を投資機会として捉える大麻 ETF のようなファンドも、テーマ型ファンドに含まれる。一方、例えば日本の輸出企業を対象とするようなファンドは、短期的な収益機会となり得ることはあるが、長期的な一貫したストーリー性に欠けるものとなるので、テーマ型ファンドのユニバースからは除外している。

アクティブ・ファンドでは、運用プロセスの中でテーマへのエクスポージャーに基づいて銘柄を選定しているものが少なくないが、モーニングスターではテーマを明示的に設定しているファンドをテーマ型ファンドとして特定している。本レポートでは、投資家がテーマ型ファンドの現状をより深く把握できるよう分析している。

## 分類体系

モーニングスターでは、テーマ型ファンドを、保有銘柄の積み上げにより分類するのではなく、ファンドが何を目的に投資しているかに基づいて分類している。これまでの調査結果をさらに発展させ、世界中のテーマ型ファンドをより詳しく分析できるデータベースを作成した。このデータベースは、世界中のファンド情報を集めたモーニングスターのデータベースを、自然言語処理技術を用いて分析することで、以前よりも正確に、世界のテーマ型ファンド市場の全体像を把握できるようにしたものである。

具体的には、ファンドの名称（テーマ投資を意図しているかを示す分かりやすい指標）、目論見書、販売用資料、インデックスのメソドロジー（インデックスファンドの場合）、ファンドの運用目的など、Morningstar Direct でも提供している様々な情報を組み合わせて、そのファンドがテーマ型ファンドに該当するか否かを判断している。

## テーマ型に含まれるファンド、除外されるファンド

テーマ型ファンドとして、モーニングスターでは様々なテーマを網羅しているが、いくつかの重要な点で、テーマ型ファンドの対象から除外するものがある。

対象範囲については、株式型の投資信託と上場投資信託（ETF）に限定しており、これには、アクティブ運用とパッシブ運用の両方が含まれる。債券型を含む株式以外の資産クラスは、ユニバースから除外している。これは、債券型ファンドの特性

が、テーマに関連する成長の可能性を捉えるには適しておらず、結果としてこれらのファンドが市場にほぼ存在しないからである。

特定のテーマを捕捉するサステナブル投資ファンドは、テーマ型ファンドのユニバースに含まれる。低炭素社会への移行を投資機会として捉えるような代替エネルギー・ファンドはユニバースに含まれるが、環境、社会、ガバナンス（ESG）のスコアに基づいて銘柄を選定するような、広範な株式に投資する ESG ファンドのほとんどは対象外となる。

例えば、大和アセットの「グローバル・ライフ株式ファンド」は、複数のテーマを持ち、かつ ESG スコア等で銘柄を絞り込むファンドであり、このようなファンドはテーマ型ファンドのユニバースに含まれる。一方、一見するとテーマ型に分類できそうな「SPDR® MSCI 米国ジェンダー・ダイバーシティ ETF」（米国 ETF）は、平等な社会へのトレンドを投資機会とするのではなく、ジェンダー多様性に関する指標が優れた企業に幅広く投資することから、このようなファンドはテーマ型ファンドのユニバースから除外される。

株式の銘柄選定に人工知能（AI）や機械学習を活用するファンドは、一つ以上のテーマに関連する企業に投資をする場合のみ、ユニバースに含まれる。例えば、三菱 UFJ アセットの「eMAXIS Neo 宇宙開発」は、連動する指数が AI によってテーマに沿った銘柄を選定するため、テーマ型ファンドのユニバースに含まれる。

### セクター型とテーマ型の境界線

セクターの定義は時代に合わせて変化することがあるため、セクター型ファンドとテーマ型ファンドの境界線を明確に定めることは容易ではない。本レポートでは原則として、標準的なセクター、産業、産業サブグループの指数に連動するファンドや、当該セクターの主流となるセクターファンドに類似するファンドは、テーマ型ファンドのユニバースから除外している。

セクターファンドを明確に区分するため、業種分類ベンチマーク（ICB）、世界産業分類基準（GICS）、モーニングスター・グローバル株式分類（GECS）を参照している。例えば、半導体関連ファンドは、これらのセクター分類で説明可能なため、テーマ型ファンドには含まれない。

最も難しいのは、テクノロジー・セクターのファンドと、1つ以上のテクノロジー・テーマに関連するファンドの区別であろう。テクノロジー・ファンドがテーマ型ファンドのユニバースに含まれるためには、そのファンドが破壊的技術や次世代技術など1つ以上のテクノロジー・テーマを明確に対象としている必要がある。

## 変わり続けるテーマ

テーマとして認識されるものは、時間とともに変化する。例えば、「Pictet Agriculture ファンド」は 2009 年の設立当初、世界の人口増加に伴い予想される食料需要を満たすことに焦点を当てていた。その後、技術の進歩により食料生産が増加し、世界的な食料不足は以前ほど差し迫った問題ではなくなった。これに対応する形で、Pictet Agriculture ファンドはより広範な「栄養」テーマへと転換し、現在では、食品バリューチェーン内の効率改善に加えて、栄養プロファイルの改善に不可欠と見なされる企業をターゲットにしている。

また、一部のファンドは、テーマ型として始まったものの、その枠を超えることもある。例えば、1983 年に設立された「American Funds New Economy ファンド」は、当初は製造業主導の経済からサービスおよび情報企業に基づく経済への移行を投資機会と捉えていた。その後、同ファンドは運用方針を拡大し、現在ではより伝統的な成長株ファンドに似てきている。そのため、モーニングスターのテーマ型ファンドの分類からは除外されている。

## テーマ型ファンドの分類体系

世界中の投資家が購入可能なさまざまなテーマ型ファンドのユニバースを体系的に理解するために、モーニングスターは 3 層の分類体系を設定した。図表 1 がその一覧である。

一見すると、テーマ型ファンドは厳格な分類が容易ではない。しかし、世界中のテーマ型ファンドのユニバースを精査したところ、テーマは明確なグループに集約できることが明らかになった。例えば、スマートカー、次世代自動車、ハイブリッドカー、自動運転のテーマを追跡するファンドは、すべて「次世代モビリティ」というテーマの下に包括的に集約できる。これはさらに、より広範なテーマ（この場合はテクノロジー）の下で他のテーマとグループ化できる。

## 主要テーマ (Broad Themes)

モーニングスターでは、まずテーマ型ファンドのユニバースを、テクノロジー (Technology)、自然資源・インフラ (Physical World)、社会 (Social)、複合テーマ (Broad Thematic) の 4 つの主要テーマに分類する。

テクノロジーは、その名の通り、技術変革の破壊的な成長可能性を対象とする。これには、フィンテック、ロボティクス・自動化、バッテリー技術などのテーマが含まれる。自然資源・インフラは、自然資源とインフラの管理を対象とし、代替エネルギーファンドなど、低炭素社会への移行を促進するファンドが含まれる。社会は、社会の構造的変化を対象とする。これらのテーマは、政治的な方向性を持ったリ、人口動態の変化に焦点を当てることがある。

上記の複数のテーマを対象とするファンドは、複合テーマ・ファンドとしてグループ化される。

## テーマ (Themes)

それぞれの主要テーマの下に、より詳細なテーマ分類を設けている。例えば、テクノロジーの主要テーマには、フィンテックというテーマがあり、フィンテックの下には更に、金融イノベーション、ブロックチェーン、デジタル決済などのサブテーマを設定している。

また、社会の主要テーマの下には、政治というテーマがあり、この政治テーマの下には、新シルクロード、構造改革、朝鮮半島統一などをサブテーマとして設定し、ファンドを集約している。

## 定義

世界のテーマ型ファンドの分類体系は、図表 1 に示している。また、テーマの詳細定義は、付録に記載している。

モーニングスターは、この分類体系を通じて、急速に拡大しているテーマ型ファンド市場の分析を支援したいと考えている。テーマ型ファンドを分類することで、投資家はファンド比較をより容易に行えるようになる。

図表 1 モーニングスター・グローバル・テーマ型ファンド分類体系

<b>Physical World</b>	<b>Social</b>	<b>Security</b>	Smart Commerce	<b>Nano Technology + New Materials</b>
<b>Energy Transition</b>	<b>Cannabis</b>	National Security	Smart Equipment	Disruptive Materials
Alternative Energy	Cannabis	Safety	Smart Home	Nano Tech
Carbon Transition	Psychedelics	Security	Social Media	New Materials
Clean Energy	<b>Consumer</b>	<b>Wellness</b>	Tech Platforms	Smart Materials
Clean Tech	Alcohol	Alternative Health	Web x.0	Smart Materials
Climate Solutions	Brands	Better Health	Webtoons and Drama	<b>Next Gen Communications + Digital Infrastructure</b>
Energy Transition	Changing Lifestyles	Education	<b>Fintech</b>	5G
Green Energy	Consumer	Healthy Living	Blockchain	Digital Infrastructure
Green Tech	Consumer Electronics	Korean Culture	Digital Payments	Mobile Internet
Hydrogen Economy	Consumer Finance	Obesity	Digital Trading	Next Gen Communications
New Energy	Consumer Health	Self Development/Fulfillment	ETF Industry	Smart Cities
Nuclear	Consumer Joy	Traditional Medicine	Financial Innovation	Smart Connectivity
Renewable Energy	Consumer Tech	Wellness	Fintech	Smart Grid
Renewable Infrastructure	Cosmetics	<b>Other</b>	Pay Infrastructure	Wearables
Smart Energy	EM Consumption	Vice	<b>Future Mobility</b>	Wireless
Solar	Entertainment	<b>Technology</b>	Automated Driving	<b>Robotics + Automation</b>
Sustainable Disruptors	Future Consumer	<b>Artificial Intelligence + Big Data</b>	Cleaner Transport	3D Printing
Wind	Generation z	Artificial Intelligence	Disruptive Automation	Advanced Manufacturing
<b>Food</b>	Household Appliances	Artificial Intelligence of Things	Electric Vehicle	Automation
Agribusiness	KPOP	Big Data	Future Mobility	Drones
AgriTech	Leisure	Data Centers	Green Vehicles	High-End Equipment
Fishing	Luxury	<b>Battery Technology</b>	Hybrid Car	Hi-Tech Manufacturing
Food	Millennials	Battery Technology	Internet of Vehicle	Optical Technology
Food Security	Next Generation Consumer	Lithium Producers	New Energy Vehicles	Robotics + Automation
Food Tech	Pets	Next Gen Fuel Cell	Next Gen Auto	Smart Industrial Technology
Future of Food	Retail and Commerce	<b>Cloud Computing</b>	Smart Mobility	<b>Space</b>
Livestock Breeding	Sports	Cloud Computing	<b>Life Sciences</b>	Space
Nutrition	Subscription Economy	<b>Cyber Security</b>	Biotech	<b>Virtual Reality and Gaming</b>
Regenerative Agriculture	Sustainable Consumer	Cyber Security	Biothreat	Digital Entertainment
<b>Logistics + Transportation</b>	<b>Demographics</b>	Digital Economy	Brand Name Drugs	ESports
Jets	Aging Population	Advertising + Marketing Tech	Cancer	Gaming + Esports
Logistics	Demographics	Connectivity	Digital Health	K-Game
Shipping	Future of Humans	Convergence Technology	Genomics	Virtual Reality
Transport	Urbanization	Data Economy	Health Innovation	<b>Other</b>
<b>Multiple Physical World Themes</b>	<b>Political</b>	Data Sharing	Immunology	Integrated Circuits
Clean Economy	China Policy	Digital Economy	Medical Devices	New Economy Real Estate
Environmental Opportunities	Energy Independence	Digital Media	Medtech	Real Estate Tech
<b>Resource Management</b>	Infrastructure Spending	Digital Opportunities	Neuroscience	
Blue Economy	Korea New Deal	Digitalisation	New Drugs	<b>Broad Thematic</b>
Circular Economy	Korea Unification	Disruptive Commerce	Public Health	<b>Broad Thematic</b>
Ecology	National Industrial Improvements	E-commerce	Sustainable Health	Broad Thematic
Future Resources	New Silk Road	Entertainment	Telemedicine + Digital Health	
Green Metals	Policy driven	Film and Television	Treatments Testing Advancements	
Rare Resources	Regional Development	Information Industry	Virology	
Resource Technology	State-Owned Enterprises	Internet	<b>Multiple Tech Themes</b>	
Timber	Strategic Infrastructure	Internet of Things	4th Industrial Revolution	
Upstream Natural Resources	Structural Reform	Multimedia	Early Stage Innovation	
Uranium	US Policy	Online Consumption	Electric Vehicle + Battery	
Water	<b>Post-Corona</b>	Pop and Media	Emerging Industry	
<b>Other</b>	Airlines, Hotels, Cruise Lines	Sharing Economy	Exponential Tech	
Disaster Recovery	Hotel		Metaverse	
Future Infrastructure	Restaurants		Moonshot Tech	
Smart Construction	Tourism			
	Work From Home			

出所: Morningstar Research、2024 年 6 月 30 日時点。

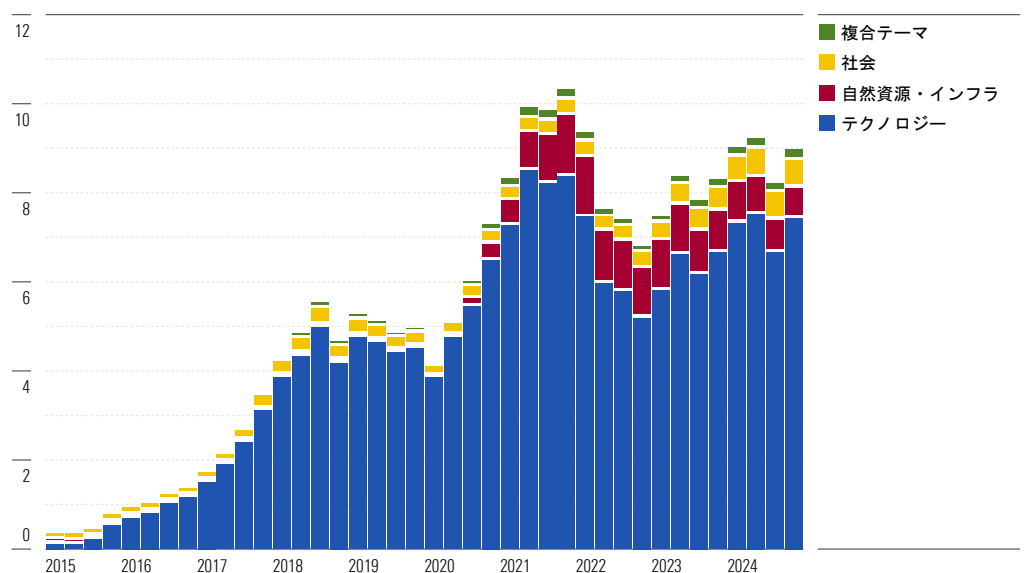
## 日本のテーマ型ファンド市場

日本のテーマ型ファンドは、日本の投資信託市場の中では未だ小さな存在ではあるが、近年、残高を拡大している。純資産総額は、2019 年末の約 5 兆円から増加し、2024 年 12 月末時点で約 9 兆円に達した。

この市場拡大は、世界的な傾向と軌を一にする。2020 年頃からのテクノロジー・ブームと低金利環境が相まって、日本のテーマ型ファンドの純資産総額は 2021 年末に約 10.3 兆円のピークを記録した。

しかし、2022 年の株式市場の調整を受け、テーマ型ファンドの純資産総額は 1 年で 30% 減と急減した。この調整以降、テーマ型ファンドからの純資金流出が継続し、現在に至るまでその傾向は変わっていない。

図表 2 日本のテーマ型ファンドの純資産総額推移 (兆円)

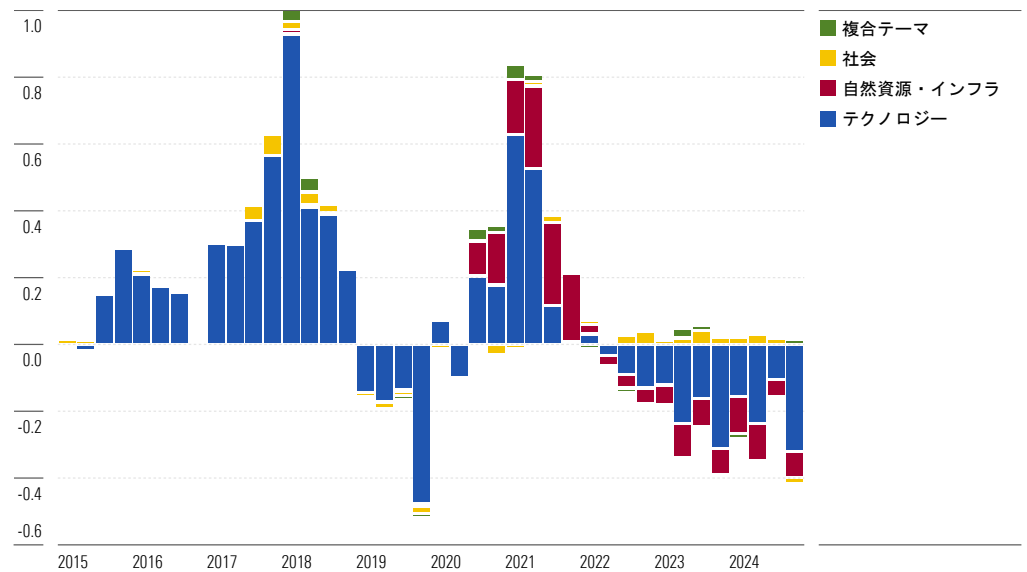


出所: Morningstar Research、2024 年 12 月末時点。日本籍公募追加型株式投信を対象 (以降同じ)

残高や資金流入の増加に伴い、2010 年代後半には多くのファンドが新規に設定され、テーマ型ファンドの新規設定ファンド数は 2016 年から 2020 年までの 5 年間で、151 本を記録した。2021 年には新規設定数は急増し、1 年で 74 本ものテーマ型ファンドが新規に設定された。

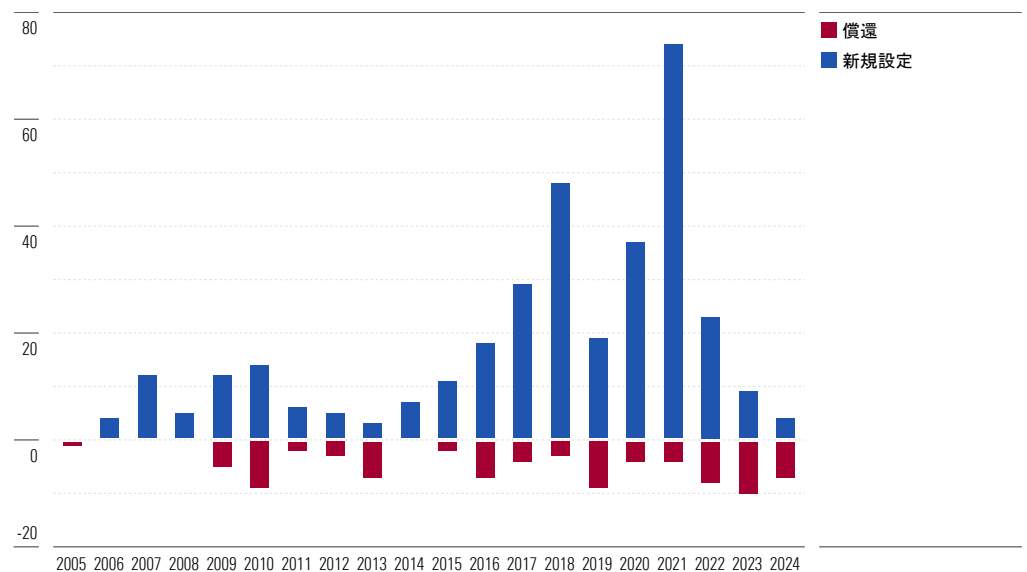
世界の他の地域と同様に、テーマ型ファンドの新規設定は景気循環的であり、テーマ型ファンド全体のパフォーマンスと密接に関連する。2021 年の強気相場で新規設定数は記録的な水準に達したが、その後は新規設定が減少し、償還が増加した。2023 年には、過去 10 年間で初めて、テーマ型ファンドの償還本数が新規設定本数を上回った。

図表 3 日本のテーマ型ファンドの純資金流入額推移 (兆円)



出所: Morningstar Research、2024 年 12 月末時点。

図表 4 日本のテーマ型ファンドの新規設定・償還本数の推移



出所: Morningstar Research、2024 年 12 月末時点。

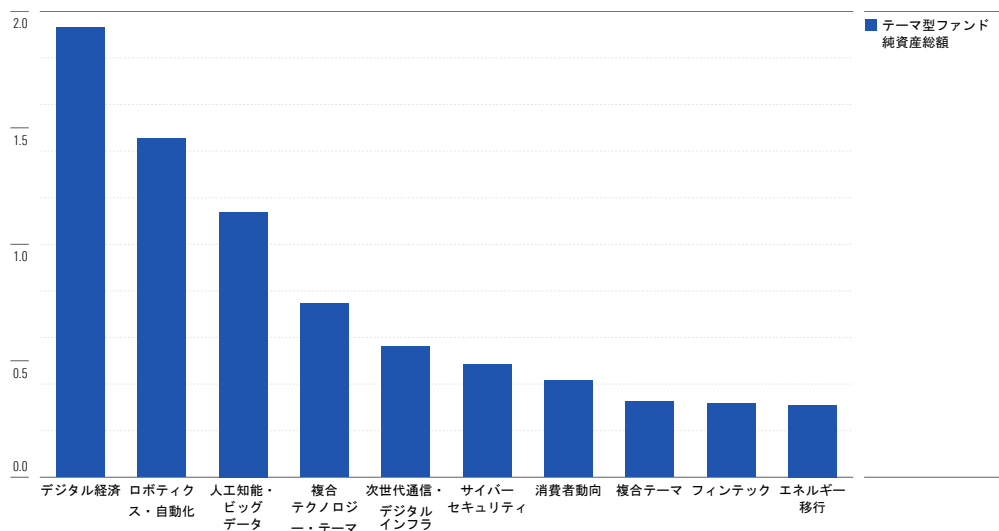
テーマ型ファンドの中には、インデックス・ファンドも散見されるものの、そのシェアは極めて低い。日本のテーマ型ファンド市場の大部分はアクティブ・ファンドで占められており、そのシェアは 2024 年末時点で純資産総額の約 98% に達する。これは、日本における投資信託の販売経路の特徴が背景の一つと考えられる。日本では、投資信託は銀行や証券会社などの販売会社の窓口を通じて販売されることが多い。販売会社の窓口では、投資家に対してファンドの詳細を説明するために相応の時間を要する。テーマ型ファンドの場合、アクティブ、インデックスのいずれであ

っても、テーマに関する説明は同様であり、結果として、アクティブ・ファンド、インデックス・ファンドのいずれも同様の説明時間を要する。したがって、同じ時間をかけて説明するのであれば、より高い手数料や費用を課すアクティブ・ファンドを販売会社は選択し、優先する可能性が高い。

テーマを詳細に分析すると、日本ではテクノロジー系のテーマ型ファンドが投資家の資金を多く集めていることが明らかになる。テクノロジー分野内では、テーマは一定程度分散されている。例えば、2024 年 12 月末時点で残高上位のファンドである「netWIN GS テクノロジー株式ファンド B コース（為替ヘッジなし）」はデジタル経済、「グローバル・ロボティクス株式ファンド（年 2 回決算型）」はロボティクス・自動化、「次世代通信関連 世界株式戦略ファンド」は次世代通信・デジタルインフラをそれぞれテーマとしている。

テクノロジー分野において最も残高の大きいテーマはデジタル経済であり、次にロボティクス・自動化が続く。人工知能・ビッグデータは 3 番目に大きいテーマであり、特に ChatGPT の登場後、人気上昇した。

図表 5 テーマ別純資産総額（兆円）



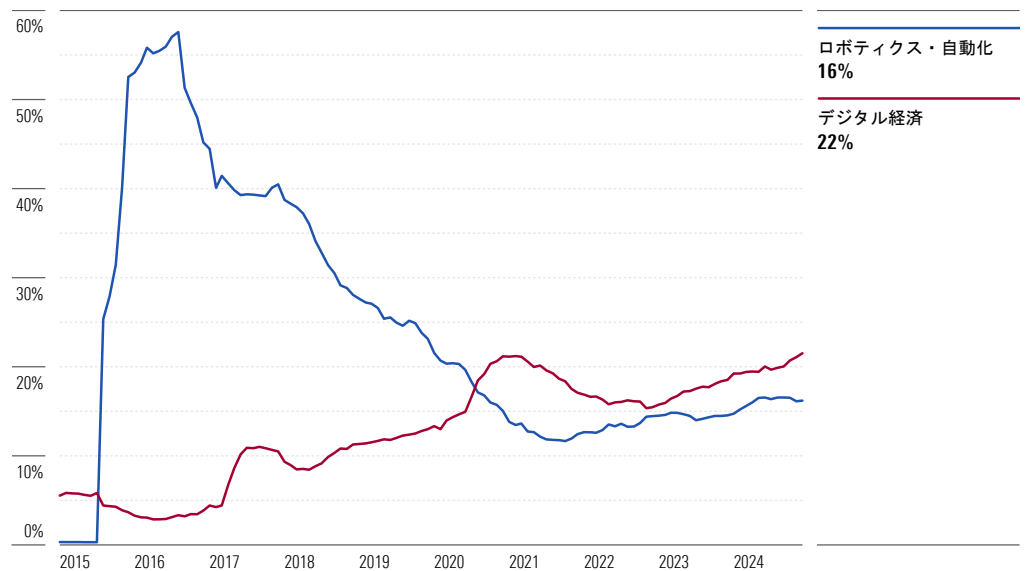
出所: Morningstar Research、2024 年 12 月末時点。

近年、投資家の中で最も注目され、資金が増えているのはデジタル経済である。デジタル経済の中では、「netWIN GS テクノロジー株式ファンド B コース（為替ヘッジなし）」に資金が集中している。同ファンドは 2021 年以降も残高を伸ばし、2024 年 12 月末時点で最も大きなファンドである。一方、デジタル経済内で二番目に残高の大きい「デジタル・トランスフォーメーション株式ファンド」は、2021 年半ば以降は残高が減少した。

世界の他の地域、特に欧州では人気のあるエネルギー移行は、日本ではそれほど人気がない。一方で、ロボティクス・自動化は、海外に比べ日本では人気が高い。ロボティクス・自動化は、先進国を中心とした人口動態の変化を背景に、当初は長期

的な投資テーマとして注目をされた。最盛期には、ロボティクス・自動化がテーマ型ファンド全体の半分以上の残高シェアを占めていた。しかし、その後は同テーマから資金が流出するとともに、そのシェアは低下した。

図表 6 デジタル経済とロボティクス・自動化の残高シェア



出所: Morningstar Research、2024 年 12 月末時点。

日本のテーマ型ファンド市場では、特定の運用会社が圧倒的なシェアを握る状況ではなく、上位の運用会社でも、資金が一部のファンドに集中する傾向が見られる。2024 年 12 月末時点でテーマ型ファンドの残高が最も大きい日興アセットマネジメントは、テーマ型ファンドの残高上位 10 ファンドのうち 4 本を擁し、これら 4 ファンドが同社のテーマ型ファンド残高の 75%以上を占めている。

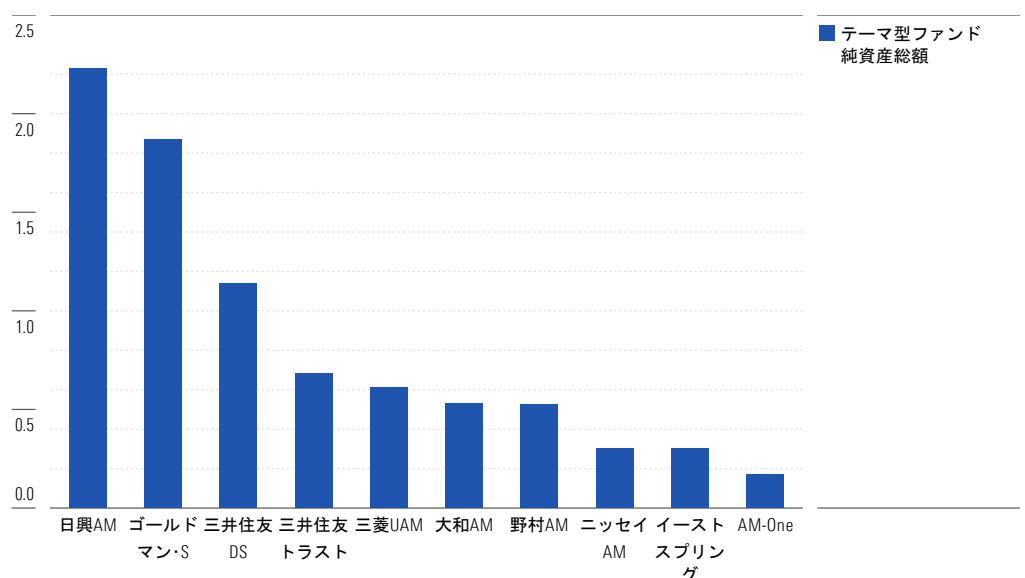
二番目に残高が大きいゴールドマン・サックス・アセット・マネジメントは、より集中度合いが高い。同社の「netWIN GS テクノロジー株式ファンド B コース（為替ヘッジなし）」は、日本最大のテーマ型ファンドであり、同社のテーマ型ファンド残高の約 70%を占めている。

図表 7 日本のテーマ型ファンド純資産総額上位 10 ファンド

ファンド名	運用会社	テーマ	サブテーマ	インデックス・ ファンド	純資産総額 (億円)
netWIN GSテクノロジー株式ファンド Bコース(為替ヘッジなし)	ゴールドマン・S	デジタル経済	インターネット	No	12,886
グローバル・ロボティクス株式ファンド(年2回決算型)	日興AM	ロボティクス・自動化	ロボティクス	No	5,725
次世代通信関連 世界株式戦略ファンド	三井住友トラスト	次世代通信・デジタルインフラ	次世代通信	No	4,901
グローバルAIファンド	三井住友DS	人工知能・ビッグデータ	人工知能	No	4,850
グローバル・ロボティクス株式ファンド(1年決算型)	日興AM	ロボティクス・自動化	ロボティクス	No	4,593
サイバーセキュリティ株式オープン(為替ヘッジなし)	三菱UAM	サイバーセキュリティ	サイバーセキュリティ	No	3,568
グローバル・エクスポネンシャル・イノベーション・ファンド	日興AM	複合テクノロジー・テーマ	エクスポネンシャル・テクノロジー	No	3,567
デジタル・トランスフォーメーション株式ファンド	日興AM	デジタル経済	インターネット	No	3,108
イーストスプリング・インド消費関連ファンド	イーストスプリング	消費者動向	新興国消費者動向	No	3,016
ロボット・テクノロジー関連株ファンド・ロボテック	大和AM	ロボティクス・自動化	ロボティクス	No	2,714

出所: Morningstar Research、2024 年 12 月末時点。

図表 8 運用会社別純資産総額上位 10 社 (兆円)



出所: Morningstar Research、2024 年 12 月末時点。

残高上位のファンド群を除くと、多くのファンドは残高が小さいことが顕著である。2024 年 12 月 31 日時点で、日本のテーマ型ファンドの純資産総額の中央値は約 44 億円であり、対象となる 288 ファンドのうち、1,000 億円以上の純資産総額を有するファンドはわずか 18 本であった。残高が小さいファンド（特に 10 億円未満）は、特定の戦略やテーマに対する投資家の関心が極めて薄い、あるいは将来的に高まらない可能性を示唆している。これらの小規模ファンドは、投資家の関心不足による繰上償還のリスクを抱えており、留意が必要である。

テーマ型ファンドは、本質的には、近い将来に急速な成長が期待される新たなトレンドから利益を得ることを目指している。そのため、日本のテーマ型ファンドの約 80%は、モーニングスター株式スタイルボックスにおいて成長株として分類され、割

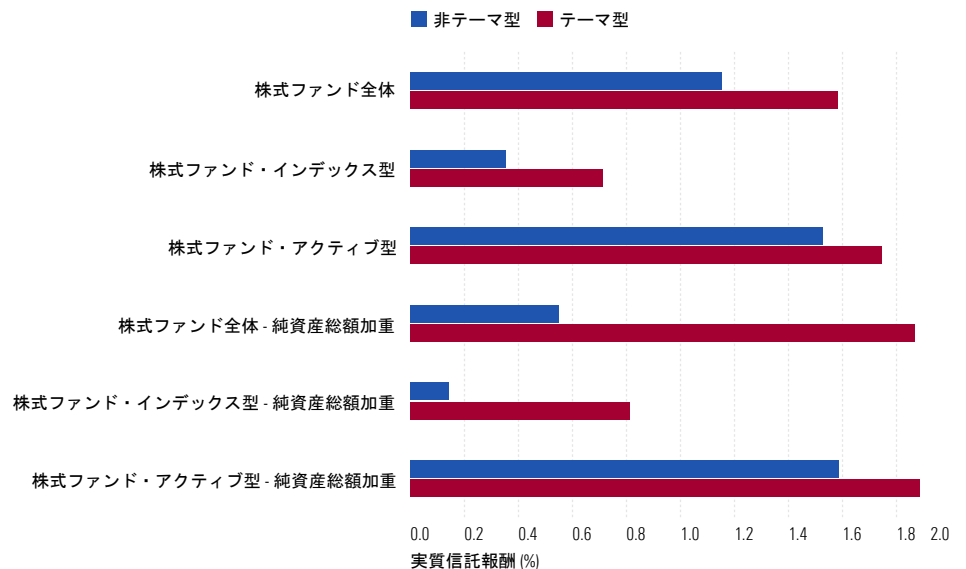
安株として分類されたのはわずか 4%に留まる。図表 9 は、日本のテーマ型ファンドがスタイルボックス上でどのように分布しているかを詳細に示している。

図表 9 日本のテーマ型ファンドのスタイルボックス分布（ファンド数の割合）

	Value	Blend	Growth
Large	1	6	50
Mid	2	7	29
Small	1	2	1

出所: Morningstar Research、2024 年 12 月末時点。

図表 10 ファンドの運用費用比較

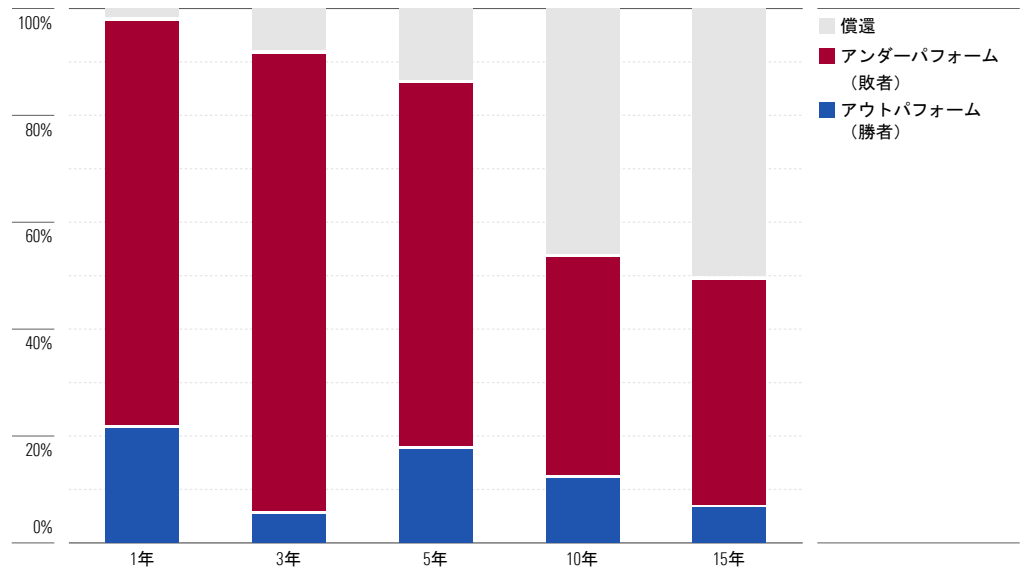


出所: Morningstar Research、2024 年 12 月末時点。

運用費用は、投資家の最終的なリターンに直結する重要な要素である。図表 10 は、実質信託報酬を多角的に分析した結果を示しており、テーマ型ファンドは、非テーマ型ファンドと比較して、より高い運用費用が設定されていることが分かる。この高コスト構造が、テーマ型ファンドの長期的なパフォーマンスが相対的に劣る主要

因の一つである。実際、テーマ型ファンドが世界株式市場を継続的に上回ることは、運用期間が長期化するほど困難になる。

図表 11 日本のテーマ型ファンドの償還率と勝率



出所: Morningstar Research、2024 年 12 月末時点。

過去 10 年間に於いて、テーマ型ファンドの約半数が償還され、モーニングスター・グローバル（除く日本）株式指数（グロス、投信基準円ベース）を上回る成果をあげたのは、40 本中わずか 9 本に過ぎなかった。図表 11 は、長期的に存続するファンドが多くないことや、世界株式市場を上回るテーマ型ファンドを選定することが容易ではないことを示している。■

## 付録: テーマの定義

### Technology

#### テクノロジー

テクノロジーによる創造的破壊が生む成長力を追求するファンド。テクノロジーの主要テーマには、次のテーマが含まれる。人工知能・ビッグデータ、バッテリー技術、クラウドコンピューティング、サイバーセキュリティ、デジタル経済、デジタルメディア、エレクトロニクス、フィンテック、次世代モビリティ、ライフサイエンス、次世代通信、ロボティクス・自動化、宇宙、仮想現実とゲーム、複合テクノロジー・テーマ。

### Artificial Intelligence + Big Data

#### 人工知能・ビッグデータ

人工知能およびビッグデータ分析の進化に関連する事業を行う企業に投資を行うファンド。具体的には、自社の事業に AI やビッグデータ技術を導入することで利益を得る企業、および第三者が製品やサービスをより効率的に提供できるように AI 製品やサービスを提供する企業などへ投資する。ただし、銘柄選定プロセスで AI やビッグデータ分析を使用するものの、これらのテーマへのエクスポージャーに基づいて銘柄を選定しないファンドは除外される。

### Battery Technology

#### バッテリー技術

バッテリーおよびエネルギー貯蔵技術の開発に関わる企業に投資するファンド。投資対象には、電気自動車用バッテリーの設計・製造を行う企業から、バッテリー製造に使用されるリチウムなどの原材料を採掘する鉱業会社までが含まれる。将来のエネルギー貯蔵ソリューションの開発に従事する企業も投資対象となる場合がある。

### Cloud Computing

#### クラウドコンピューティング

クラウドコンピューティング分野の成長に着目し、関連する製品・サービスを提供する企業を投資対象とするファンド。クラウドコンピューティングとは、ソフトウェア、データベースなどのコンピューティングサービスを、ローカルデバイスではなくネットワーク経由で提供し、リモートアクセスを可能にする技術である。投資対象には、SaaS（サービスとしてのソフトウェア）、PaaS（サービスとしてのプラットフォーム）、IaaS（サービスとしてのインフラストラクチャ）を提供する企業、およびマネージドサーバーやコンピューティングインフラを提供する企業が含まれる。

## Cybersecurity サイバーセキュリティ

高度にデジタル化された社会において、セキュリティニーズの増大を背景に成長が期待される企業に着目したファンド。投資対象には、システムやネットワークをサイバー攻撃、情報漏洩、データ破損、サービス妨害などから保護する製品・サービスを提供する企業が含まれる。

## Digital Economy デジタル経済

デジタル経済の発展を牽引する企業群に着目したファンド。投資対象は、インターネットとデジタル接続の深化がもたらす変革から直接的な恩恵を受ける企業となる。具体的には、電子商取引の最前線を走る企業、関連する高度なサービスを提供する企業、データエコノミーを牽引する企業に加え、社会全体のデジタル変革を推進する企業も含まれる。

## Fintech フィンテック

金融サービスの革新を牽引するテクノロジー企業に着目したファンド。投資対象は、ブロックチェーンなどの先端技術を活用し、金融領域に新たな価値を提供する企業となる。また、ネオバンク、P2P レンディング、手数料無料取引プラットフォームなど、革新的なビジネスモデルとテクノロジーを融合させる企業も含まれる。なお、暗号資産および関連する先物取引に直接投資するファンドは対象外となる。

## Future Mobility 次世代モビリティ

次世代モビリティ分野の成長を捉え、関連する製品・サービスを提供する企業に着目したファンド。投資対象には、電気自動車、コネクテッドカー、自動運転技術など、よりクリーンで安全かつ効率的な大量輸送システムの実現に貢献する企業が含まれる。また、自動車メーカー、部品サプライヤー、テクノロジー企業、新エネルギー関連企業なども含まれる。

## Life Sciences ライフサイエンス

生命科学と医療技術の進化を牽引する革新的な企業に着目したファンド。投資対象には、ゲノミクスや腫瘍学などの先進的なバイオテクノロジー、遠隔医療などのデジタルヘルスソリューションなど、医療分野のイノベーションを推進する企業が含まれる。なお、既存のバイオテクノロジー・ヘルスケアセクターファンドと差別化できないような運用戦略は対象外となる。

## Nano Technology + New Materials ナノテクノロジー・ 新素材

ナノテクノロジーおよび新素材の開発・商業化、あるいはこれらの技術の進歩から最大の恩恵を受けると予測される企業に投資するファンド。ナノテクノロジーの新興科学は、原子レベルでの物質操作に関わり、新素材の創出など、いくつかの商業的応用がある。環境や外部刺激の変化に反応するインテリジェント素材を開発または応用し、産業プロセス、製品、効率を向上させる企業も投資対象となる。これらの素材は、ロボティクス、燃料電池、3D プリンティングなどの分野にとって重要である。

## Next-Gen Communications 次世代通信

次世代通信インフラの開発・実装を担う企業に投資するファンド。投資対象には、5G などのモバイル・ワイヤレスネットワークにおける技術開発に関連する企業が含まれる。また、都市全体のリアルタイムデータ収集を通じて都市運営の効率化と改善を支援するスマートシティ技術の開発企業も、投資対象に含まれる場合がある。

## Robotics + Automation ロボティクス・自動化

先進的なロボット技術の開発・実用化を牽引する企業に着目したファンド。投資対象は、産業用ロボットソリューションを提供する企業、および自動化社会の実現に貢献する革新的な企業である。具体的には、ロボット技術の設計・開発・運用に関わる企業、ドローンや 3D プリンティングなど特定の分野に特化した自動化技術を提供する企業などが含まれる。

## Space 宇宙

宇宙開発および宇宙利用に関連する事業を展開する企業に着目したファンド。投資対象は、地球の大気圏外における事業活動が必要となる製品・サービスを開発・提供する企業となる。具体的には、宇宙旅行・探査、衛星通信、位置情報サービス、宇宙関連サプライチェーンを構成する企業などが含まれる。

## Virtual Reality and Gaming 仮想現実とゲーム

ゲームと仮想現実（VR）技術の進化を牽引する企業に着目したファンド。投資対象には、コンピューターゲーム、モバイルゲーム、e スポーツなどのゲーム業界を牽引する企業、オンラインエンターテインメントを提供する企業、そして VR 技術の最前線を走る企業が含まれる。

## Multiple Technology Themes 複合テクノロジー・テーマ

上述の複数のテクノロジーテーマに横断的に投資するファンドをまとめたものである。

## Other その他テクノロジー

上述で定義したテクノロジーテーマには分類されないものの、特定のテクノロジー領域に特化したファンドを対象とする。

## Physical World 自然資源・インフラ

地球の資源とインフラの管理に貢献する企業を投資対象とするファンドで、代替エネルギーファンドなど、低炭素社会への移行を促進するファンドも含まれる。自然資源・インフラの主要テーマには、次のテーマが含まれる。エネルギー移行、食料、物流・輸送、資源管理、複合自然資源・インフラテーマ。

## Energy Transition エネルギー移行

脱炭素社会の実現に貢献する、次世代エネルギー関連企業に着目したファンド。投資対象は、風力、太陽光、水素などの再生可能エネルギーソリューションを提供する企業、および炭素回収技術など、脱炭素化を推進する革新的な技術を持つ企業などである。

<b>Food 食料</b>	世界の食料生産と供給に焦点を当て、食料バリューチェーンの革新を牽引する企業群に着目したファンド。投資対象は、漁業などの伝統的な食料生産から、アグリテック・フードテックなどの先端技術を活用した食料生産・供給に関わる企業まで、幅広いものとなる。
<b>Logistics + Transportation 物流・輸送</b>	世界的な物流を支える企業に着目したファンド。投資対象は、船舶や航空機などの輸送手段を提供する企業、およびグローバルな輸送や物流ソリューションを提供する企業となる。
<b>Resource Management 資源管理</b>	天然資源の管理から利益を得る企業に投資するファンド。投資対象は、水資源、森林資源、レアアースなどの次世代資源の管理に従事する企業を含む。廃棄物の抑制と資源の循環利用を推進する企業も対象となる。なお、金などの広く取引される一次製品の採掘および管理を主とする企業に投資するファンドは、本テーマからは除外される。
<b>Broad Physical World 複合自然資源・インフラ</b>	上述の複数の自然資源・インフラテーマに横断的に投資するファンドをまとめたものである。
<b>Other その他自然資源・インフラ</b>	上述で定義した自然資源・インフラテーマには分類されないものの、特定の自然資源・インフラ領域に特化したファンドを対象とする。
<b>Social 社会</b>	社会構造の変化を捉え、新たな成長機会を生み出す企業に着目したファンド。社会の主要テーマには、次のテーマが含まれる。大麻、消費者動向、人口動態、政治、ポストコロナ、セキュリティ、ウェルネス、複合社会テーマ。
<b>Cannabis 大麻</b>	世界のカンナビス（大麻）関連事業を牽引する企業に着目したファンド。投資対象には、医療用・娯楽用カンナビスの生産・販売、および関連サービスを提供する企業が含まれる。
<b>Consumer 消費者動向</b>	消費トレンドの変化を捉え、新たな成長機会を開拓する企業に着目したファンド。投資対象は、スポーツ用品や高級品などの特定製品セグメントに加え、サブスクリプション経済などの消費者行動の変化に対応する企業となる。また、新興国市場などの地理的特性に着目し、地域ごとの消費者トレンドを捉える企業も投資対象となる。
<b>Demographics 人口動態</b>	人口動態の変化を成長機会と捉え、新たな市場を開拓する企業に着目したファンド。投資対象には、高齢化や都市化などのグローバルメガトレンドから恩恵を受ける企業が含まれる。

<b>Political</b> <b>政治</b>	政治・政策動向を捉え、新たな成長機会を創出する企業に着目したファンド。投資対象は、貿易摩擦、新シルクロード、グローバルインフラプロジェクトのような国際的な政策、構造改革や韓国版ニューディールのような国内政策など、特定の政策動向から恩恵を受ける企業となる。
<b>Post-Corona</b> <b>ポストコロナ</b>	ポストコロナ時代の成長を牽引する企業に着目したファンド。投資対象には、航空、観光、外食など、パンデミックで大きな打撃を受けた業界の回復から恩恵を受ける企業、およびリモートワークの普及を背景に成長する企業が含まれる。
<b>Security</b> <b>セキュリティ</b>	世界的なセキュリティニーズに応える企業に着目したファンド。投資対象には、国家安全保障を支える企業に加え、法人・個人向けの民間セキュリティサービスを提供する企業、および安全関連製品・サービスを提供する企業が含まれる。
<b>Wellness</b> <b>ウェルネス</b>	人々の健康とウェルビーイングを追求するウェルネス産業を牽引する企業に着目したファンド。投資対象は、教育ソリューションを提供する企業、および健康的なライフスタイルを推進する製品・サービスを提供する企業となる。
<b>Broad Social</b> <b>複合社会</b>	上述の複数の社会テーマに横断的に投資するファンドをまとめたものである。
<b>Other</b> <b>その他社会</b>	上述で定義した社会テーマには分類されないものの、特定の社会領域に特化したファンドを対象とする。
<b>Broad Thematic</b> <b>複合テーマ</b>	上述の主要テーマに横断的に投資するファンドをまとめたものである。

## Morningstar Manager Research Services ディスクロージャー（日本）

### モーニングスター・マネジャー・リサーチについて

モーニングスター・マネジャー・リサーチは、運用商品の戦略に対し、独立の立場からのファンダメンタル分析を提供しています。運用担当者（People）、運用プロセス（Process）、運用会社（Parent）の3つの主要な評価軸についてのアナリストのリサーチに基づく見解は、モーニングスター・メダリスト・レーティングとして公表されます。世界中のリサーチチームが、投資商品、資産クラス、および各地域にまたがる戦略について、詳細なアナリスト・レポートを発行しています。メダリスト・レーティングは、意見であり、事実の表明するものではなく、将来のパフォーマンスを示唆または保証するものでもありません。

### モーニングスター・マネジャーリサーチ・サービスについて

モーニングスター・マネジャーリサーチ・サービスは、モーニングスターのファンドリサーチ・レポート、レーティング、ソフトウェア、ツール、およびモーニングスター独自のデータの提供と、モーニングスターのマネジャーリサーチ・アナリストへのアクセスを同時に実現させています。銀行、ウェルスマネジャー、保険会社、政府系ファンド、年金基金、エンダウメント（寄贈基金）、財団などの機関投資家が、内部で行うデューデリジェンスを補完する機能を提供しています。モーニングスターのマネジャー・リサーチ・アナリストは、Morningstar, Inc.のさまざまな完全子会社（Morningstar Research Services LLC (USA)、Morningstar UK Ltd、および Morningstar Australasia Pty Ltd が含まれますが、これらに限定されません）に所属しています

### お問い合わせ先

Morningstar Manager Research Services

[ManagerResearchServices@Morningstar.com](mailto:ManagerResearchServices@Morningstar.com)



モーニングスター・ジャパン株式会社

東京都港区新橋 1-1-1 日比谷ビルディング 6 階

©2025 Morningstar. All Rights Reserved. 別段の合意がない限り、本資料は配信者の所在する国においてのみ使用することができます。本資料に記載されている情報、データ、分析、意見は、投資助言ではなく情報提供のみを目的としたもので銘柄の売買を推奨するものではありません。また、情報の正確性や完全性を保証するものでもありません。本資料の内容は、記載された日付時点のものであり、予告なく変更されることがあります。モーニングスターは、法律により定められている場合を除き、本資料の情報、データ、分析、意見を利用して行いたいかなる投資の判断、損失、損害に責任を負いません。本資料にはモーニングスターの専有情報が含まれており、モーニングスターから事前の書面による承諾がない限り、当資料の一部あるいは全ての複製ならびに再配布等の使用はできません。過去のパフォーマンスは、必ずしも金融商品の将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。リサーチに関するライセンス利用のお問い合わせは+1 312 696-6869までご連絡ください。