

経済産業省『成長投資ガイダンス』の内容と評判・評価

エグゼクティブサマリー

経済産業省は2026年7月21日、「成長投資ガイダンス」を公表した。位置づけとしては、単独の法令や強制的な規制ではなく、同日に確定した金融庁・東京証券取引所のコーポレートガバナンス・コード改訂と並走する**任意参照型の実務ガイダンス**である。公式説明では、背景として「株価・業績・ROEは改善してきた一方で、賃上げを含む成長投資は欧米比でなお弱い」「成長ステージに応じた株主還元とのバランスが不十分」「価値毀損セグメントに資本が滞留している」といった構造課題が示され、これに対し企業と投資家が**EP (Economic Profit) を共通言語**として、中長期の企業価値向上に向けた対話と資本配分を行うことが主眼に置かれている。¹

このガイダンスの核心は、「株主還元か成長投資か」という単純な二項対立ではない。公式要約は、企業に対して、①ROIC-WACCスプレッドの改善、②資本コストを上回るリターンが見込まれる分野への大胆な成長投資、③成長ステージや業績に応じた株主還元とのバランス、④ベストオーナー原則に基づく事業ポートフォリオ転換、を求めている。他方、投資家にも、短期指標だけでなく成長投資の時間軸や不確実性を踏まえた判断、実質的な議決権行使、企業ごとの事情を踏まえた対話が期待されている。²

評判・評価は大きく三分された。日本経済新聞や読売新聞、産経新聞社説は、見出しレベルでは「還元偏重からの修正」「成長投資重視」への転換として比較的肯定的に扱った。一方、ブルームバーグ系報道は、政府の「成長投資」志向がかえって企業価値を損なう危険を指摘し、ロイターも「強制力を伴わない指針で行動は変わらない」との慎重論を紹介した。シンクタンクや専門家の受け止めも、**方向性には賛成しつつ、実装の誤読や機械運用、KPIの形骸化を警戒する**というものが多い。³

総合評価としては、このガイダンスは日本のコーポレートガバナンス改革を「ROE・PBR対応」中心の局面から、「価値創造の総量と質」を問う次の局面へ進める重要な転換点である。ただし、政策効果は、**企業側の資本配分能力、取締役会の監督機能、投資家のエンゲージメント能力、そしてCGコード改訂後の開示・対話の運用**に強く依存する。したがって、有効性は高いが、自動的には成果が出ない「実装勝負の政策文書」とみるのが妥当である。⁴

公式資料の内容と制度上の位置づけ

確認できた一次資料の中核は、経済産業省のニュースリリース、ガイダンス本文、エグゼクティブサマリー、データ集、e-Govのパブリックコメント結果、そして同日に確定した金融庁・東京証券取引所のコーポレートガバナンス・コード関連資料である。METIの公式発表は、ガイダンスが「企業の持続的成長と中長期的な企業価値向上」を成長投資の観点から具体化・実装につなげるものであると説明し、FSA/JPXの改訂CGコード資料は、同ガイダンスを**改訂趣旨を補う参照文書**として明示している。⁵

制度上、ガイダンス自体に法的拘束力はない。他方で、JPXは2026年7月21日付でCGコード改訂に係る有価証券上場規程の一部改正を施行しており、改訂後コードを踏まえたコーポレートガバナンス報告書の提出期限は**2027年7月末日**とされている。したがって、ガイダンスはソフトローだが、実務上はCGコード改訂の運用・説明・開示レベルで相当な影響を持つ。⁶

公式資料が示す問題設定はかなり明確だ。データ集では、日本企業の対売上高成長投資比率が**17.7%**で、米国**29.4%**、欧州**27.2%**を下回ること、TOPIX500の現預金比率が**約10.7%**で米欧より高いこと、2016年度を100とした場合に利益は約1.5倍、株主還元は2〜3倍以上に増えた一方、設備投資・研究開発投資・人件費は1.3〜1.8倍にとどまることなどが示される。さらに、日本企業の平均給与は2013年度の**414万円**から2023年度の**460万円**へ、日経平均株価は2013年末**1万6291円**から2023年末**3万9894円**へ上昇したと整理されている。METIはこれを、株価・業績改善の果実が十分に成長投資と賃上げへ回っていない「新たなパラドックス」と位置づける。⁷

公式文書の短い原文を引くと、METIはガイダンスの柱として「**大胆な成長投資**」「**適切なバランス**」「**ベストオーナー原則**」を掲げている。これは単なる広報文句ではなく、本文・要約・CGコード改訂の趣旨説明で一貫して反復されているキーワードである。⁸

ガイダンス本文の詳細要約

目的と基本思想

成長投資ガイダンスの目的は、CGコードの基本的考え方を前提に、企業の持続的成長と中長期的企業価値向上を、成長投資の観点から「具体化・実装へとつなげる」ことである。本文は、日本全体としての価値創造水準を引き上げるための「共通の基盤」を提示する文書と位置づける。つまり、企業だけでなく、投資家、取締役会、資本市場の参加者が共有すべき判断軸を与えることが狙いだ。⁹

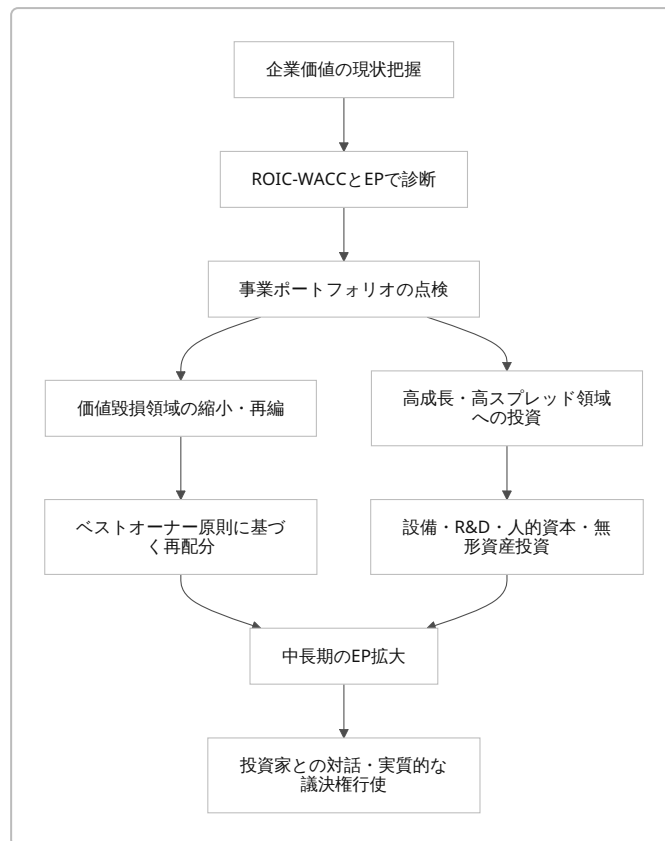
定義と評価指標

最重要概念はEPである。公式要約は、EPを「資本コスト控除後に企業に残る経済的付加価値」と説明し、計算式を **$EP = NOPAT - (WACC \times \text{投下資本})$** としている。あわせて、成長投資は「設備・研究開発・人的資本・知的財産等の無形資産への投資等のうち、資本コストを上回るリターンが見込まれる投資」と定義される。ここで重要なのは、投資額の多寡だけではなく、**資本コストを超える価値創造につながるかが条件**にされている点である。¹⁰

本文は、従来のROE偏重を相対化しつつ、ROIC-WACCスプレッドとEPを軸に置く。ROEやPBRは、企業の成長ステージや市場からの期待を把握する補助線として用いられるが、最終的な評価軸は、中長期のEP拡大にどれだけ結びつくかに置かれる。日本企業では「価値毀損セグメント」に投下資本の約65%が配分されているという要約も示され、資本収益性の低い事業から高い事業への再配分の必要性が強調される。¹¹

対象と実施手順

主な対象は上場企業だが、企業だけでなく投資家に対する期待行動もかなり具体的である。企業に期待される対応は、要約上、①ROIC-WACCスプレッドの改善、②事業ポートフォリオの改善と大胆な成長投資、③中長期的な価値創造拡大を意識した資本配分、④ベストオーナー原則に基づく再編・資本再配分、へ整理できる。投資家には、成長投資の成果が顕在化するまでの時間軸を踏まえた評価、企業との対話を踏まえた実質的な議決権行使、形式的・機械的な判断の回避が求められている。¹²



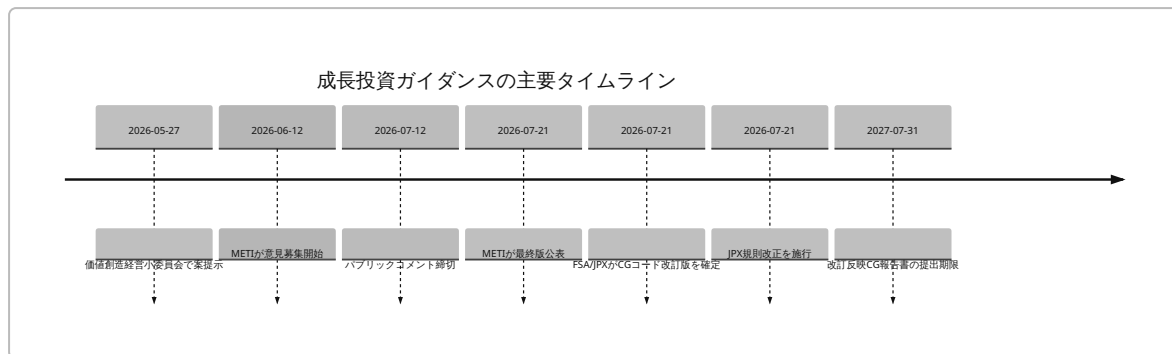
この実施ロジックを補助するのが、本文の「4象限フレームワーク」である。公式定義では、PBRとROEを用いて企業の状況を4つのグループに分ける。また、事業ポートフォリオでは、**第A象限＝高スプレッド×高成長（中核・成長牽引事業）**、**第D象限＝低スプレッド×低成長（縮小・撤退候補事業）**といった整理が提示される。これは「どこに足すか」だけでなく、「どこから引くか」を明示する枠組みである。 ¹³

期待される効果

METIの狙う効果は、企業単体の収益性改善にとどまらない。公式要約は、EPを「成長投資や幅広いステークホルダーへの再配分が可能なもの」であり、その創出・拡大を通じて原資を安定的かつ面的に増やすものと説明する。本文も、EPを共通言語とした対話と資本配分の変化が、実際に**賃上げを含む成長投資の拡大**や日本全体の価値創造水準の引上げに結びつくことを期待している。 ¹⁴

スケジュール

政策の時間軸はかなり明瞭である。2026年5月27日に価値創造経営小委員会で案が提示され、6月12日にMETIがパブリックコメントを開始し、e-Gov上の募集期間は7月12日まで、結果公示日は7月21日で、提出意見数は**46件**だった。同日、METIが最終版ガイダンスを公表し、金融庁・JPXは2026年改訂版CGコードを確定、JPX規則改正も同日施行された。その後、改訂コードを踏まえたCG報告書の更新期限が2027年7月末日となる。 ¹⁵



関係法令・制度変更案

ガイダンス自体は法令改正ではないが、関連制度の変更と深く結び付いている。第一に、CGコード改訂により、成長投資、取締役会の機能強化、有価証券報告書の株主総会前開示が重視され、JPX規則改正を通じて実務に織り込まれた。第二に、FSAは法務省と連携しつつ、**有価証券報告書と事業報告等の一本化、会社法監査と金商法監査の一元化、記載事項整理**といった制度的検討を進めるとしている。第三に、会社法制（株式・株主総会等関係）の見直し議論では、株主提案権や総会制度、リスクテイクを支える制度整備が、成長投資・事業再編の観点から議論されている。もっとも、これらはガイダンス本文に直接書き込まれた改正案というより、**周辺制度の連動領域**である。¹⁶

官公庁の解説と関連省庁の見解

経済産業省の直接資料としては、ニュースリリース、本文、サマリー、データ集、パブリックコメント結果が中心で、独立したFAQページは確認できなかった。ただし、実務的な補助資料としては、FSA/JPX側の改訂CGコード関係資料が事実上の解説文書として機能している。FSAは「上場会社の経営者の皆様へ」「スチュワードシップ・コード署名機関の皆様へ」を公表し、コードの趣旨、運用上の留意点、形式的対応の排除を呼びかけている。¹⁷

FSAのメッセージで重要なのは、改訂コードが「会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向けた本質的な取組みに注力できるよう、後押しする観点」から実施されるという点と、投資家に対し、企業の個別事情を考慮しない機械的運用を戒めている点である。これは成長投資ガイダンスの投資家向けメッセージと整合的であり、企業と投資家の双方に「ルール対応」ではなく「実質対応」を求める政府横断のトーンが読み取れる。¹⁸

関連省庁の見解としては、法務省との関係が大きい。FSA資料では、有報の総会前開示を進めるにあたり、法務省と連携しながら制度的検討を進めるとされる。また、FSA有識者会議の議事録では、経産省が、知的財産の扱いや成長投資の後押しをCGコードにどう反映させるかを説明し、そこに成長投資ガイダンスを接続している。言い換えると、METI・FSA・JPX・法務省の役割分担は、**METIが価値創造の実務ガイダンスを示し、FSA/JPXがコードと市場ルールに落とし込み、法務省が開示・監査・会社法面の整合性を支える**構図である。¹⁹

なお、政府全体の上位政策文書でも、ガイダンスの「普及・実装」が位置づけられている。骨太方針2026は「成長投資ガイダンスの普及・実装を促す」とし、日本成長戦略案も中長期的企業価値向上のための実務指針として同ガイダンスを夏に策定し、成長投資の質・量向上を促すとしていた。これは、単体文書としてのガイダンスを、政府の投資牽引型経済政策の一部に埋め込む意味を持つ。²⁰

メディア報道と有識者評価の横断整理

メディア報道の論調分類

主要な日本語媒体・オンライン媒体の論調は、次のように整理できる。

媒体・主体	代表見出し・表現	論調	観察される焦点
日本経済新聞	「企業評価は人材・設備への投資も重視」 「価値向上へ『足し算』の経営」 ²¹	肯定的	ROE偏重修正、成長投資を企業評価に織り込む転換
読売新聞	「企業利益は『戦略的に成長投資へ』」 ²²	中立～やや肯定的	自社株買い優先企業へのバランス要求
産経新聞	社説「新たな経営指針 株主還元より成長投資を」／ニュースで「株主偏重に改善策」 ²³	肯定的	還元偏重是正、アクティビスト牽制
Bloomberg系	「政府の『成長投資』熱、企業価値脅かす恐れ」 ²⁴	批判的・警戒的	無理な投資誘導は価値破壊の恐れ
Reuters	「強制力を伴わない指針で行動は変わらないとの指摘も」 ²⁵	中立～慎重	現預金の説明責任と実効性の問題
Sustainable Japan	「機械的運用を避けるよう原案を修正」 ²⁶	中立	最終版での表現修正と任意参照型の性格
Alterna / M&A Online	「価値創造重視への転換点」 「新しい羅針盤」 ²⁷	肯定的	ROEから価値創造への軸足移動

メディアの差は、ガイダンス本文の読み方の違いに由来する。好意的に読む媒体は、「還元偏重の修正」「人材・設備・研究開発への投資促進」を前面に出した。慎重派は、「政府主導の投資促進」が企業の自律的資本配分を歪める危険や、拘束力の薄さゆえに実効性が不透明である点を強調した。特にブルームバーグ系報道は、言わば「成長投資を振興する政策そのものが価値創造を保証するわけではない」という市場側の懐疑を代弁している。²⁸

学術・シンクタンク・有識者の分析

大和総研の塩村賢史氏は、このガイダンスを「無条件に株主還元を抑制し、成長投資を増やせ」と読むのは誤りだとし、企業価値創造の前提は**資本コストを上回る資本収益性の確保**であり、投資機会が乏しい場合の株主還元は合理的資本配分だと論じる。この解釈は、メディアの単純な「還元より投資」フレームに対する強い反論になっている。²⁹

PwCの分析は、EPが新奇な概念ではなく、古典的な経済利益概念に立脚すること、そして2026年CGコード改訂では「資本コスト」を踏まえた成長投資の主語として取締役会が明記され、無形資産投資の文脈でも活用余地があると指摘する。つまり、ガイダンスは思いつきのスローガンではなく、従来のガバナンス改革を理論的に補強するものだという評価である。³⁰

一方、RIETI寄稿は、成長投資ガイダンスが警戒した「形式的・機械的な議決権行使」に応じる形で、現預金多寡を単純なしきい値で裁くのではなく、**最適現預金水準の検証プロセス**や開示の質を評価軸にすべきだと提言する。これは、政策の意図を尊重しつつ、「プロセス基準」へと評価を深める実務提案であり、制度の成熟に向けた建設的修正案といえる。³¹

学界寄りの論点としては、中京大学の矢部謙介氏が、EPは新しい指標ではない一方、その導入・浸透にはかなりのハードルがあると述べる。理由は、ROEよりも計測・運用が複雑で、社内の管理会計・事業別資本コスト計算・投資家向け説明の水準上げが必要になるからだ。アバントのCFO向けコラムも、EPを企業と投資家の「共通言語」と評価しつつ、CFOには社内と資本市場の双方に対する“翻訳”機能が求められるとしている。³²

批判的論点も明確だ。スチュワードシップ研究会は、本文を丁寧に読めば中立的だが、外部が「まず成長してから配当」と短絡的に理解することに懸念を示す。ペイ・ガバナンスは、不確実性の高い破壊的イノベーションまでROICやEPなど一律財務KPIで評価しようとする、前提の操作や手盛り目標を誘発し得るとして、「二階建てのガバナンス設計」を提案している。ここに共通するのは、**政策の趣旨には理解を示しつつ、実務運用が単線化すると逆効果になる**という警告である。³³

企業・投資家・業界団体の反応と総合判断

企業・業界団体の反応としては、経団連が7月21日の「骨太方針2026」「日本成長戦略」コメントで、政策枠組みの大転換を「画期的」と評価し、国内の設備投資・研究開発投資・賃金引上げを含む人的投資の大幅拡大を経済界として働きかける考えを表明している。成長投資ガイダンス固有の詳細コメントではないが、同じ政府パッケージに対する前向きな受容であり、経団連の「投資牽引型経済」路線との整合性は高い。³⁴

関西経済連合会は、CGコード改訂に向けた意見書で、多様なステークホルダーを重視した企業経営、自律性尊重、実質的ガバナンス改革を訴えていた。これは成長投資ガイダンスと完全に同一ではないが、**形式より実質、株主だけでなく多様な関係者を視野に入れた価値創造**という方向では親和的である。経済同友会も、会社法制見直しに関する意見で、成長投資・事業再編・賃上げの好循環を支える制度整備を重視しており、周辺制度面での後押し姿勢が見える。³⁵

投資家側・ガバナンス実務家側では、反応はより割れた。スチュワードシップ研究会は配当軽視への誤読を警戒し、ブルームバーグ系報道は企業価値毀損のリスクを強調した。他方、大和総研やRIETIは、ガイダンスを反株主的文書とはみなさず、むしろ**規律ある投資と対話の高度化**を求める文書として解釈している。投資家コミュニティ内部でも、短期的還元圧力の緩和を歓迎する立場と、資本コストを無視した投資拡大を恐れる立場が併存している。³⁶

上場企業の独立した正式プレスリリースという形での即時反応は、公に確認できる範囲ではまだ多くない。他方で、PR TIMES上では「成長投資ガイダンス時代」を前提にした統合報告・マテリアリティ開示・ROEからEPへの転換を扱うセミナー告知が相次ぎ、アバントやM&A Onlineのような実務系メディア・企業系発信も増えている。これは、**まずコンサルティング・IR・ガバナンス実務の周辺市場が先に反応している**ことを示す。³⁷

総合判断として、政策効果の見込みは「中程度以上、ただし実装依存」が最も妥当である。短期では、企業の資本政策説明、事業ポートフォリオ管理、統合報告・IR資料のKPI設計、取締役会議論の変化が進む可能性が高い。中期では、CG報告書更新期限である2027年7月末までに、成長投資・現預金・事業再編・議決権行使の開示と対話が具体化しやすい。長期では、もし企業が価値毀損事業からの撤退と高付加価値投資へのシフトを実現できれば、賃上げ・研究開発・無形資産投資に波及しうるが、逆に「EP」や「ROIC-WACC」が新たな形式対応の対象になれば、政策は空文化する。³⁸

改善点としては、第一に、METIがガイダンスのフォローアップ指標と好事例集を定期的に公表すること、第二に、投資家向けに「機械的議決権行使を避ける」具体例とケーススタディを拡充すること、第三に、無形資産投資や破壊的イノベーションのように短期採算で測りにくい投資について、財務KPIだけに依存しない評価設計を示すことが望ましい。ガイダンスは方向としては正しいが、その成功条件は**「共通言語」を作ること**ではなく、**「共通言語を使ってより良い対話と意思決定ができること」を実証できるか**にある。³⁹

1 5 8 「成長投資ガイダンス」の公表について

https://www.meti.go.jp/press/2026/07/20260721001.html?utm_source=chatgpt.com

2 10 11 12 14 成長投資ガイダンス

https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/pdf/20260721_guidance_02.pdf?utm_source=chatgpt.com

3 22 企業利益は「戦略的に成長投資へ」、政府新指針の全容判明 ...

https://x.com/Yomiuri_Online/status/2059364407835328578?utm_source=chatgpt.com

4 成長投資の促進に向けた コーポレートガバナンス・コードの改訂 ...

https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq000008jdy-att/nlsgeu000005lnv6.pdf?utm_source=chatgpt.com

6 コーポレートガバナンス・コード（2026年7月版）の公表について

https://www.jpx.co.jp/corporate/news/news-releases/1020/20260721-01.html?utm_source=chatgpt.com

7 成長投資ガイダンスデータ集（抜粋版）

https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/pdf/20260721_guidance_03.pdf?utm_source=chatgpt.com

9 「成長投資ガイダンス（案）」に係る意見募集を開始します

https://www.meti.go.jp/press/2026/06/20260612006/20260612006.html?utm_source=chatgpt.com

13 成長投資ガイダンス

https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/pdf/20260721_guidance_01.pdf?utm_source=chatgpt.com

15 第9回 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 価値創造 ...

https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/009.html?utm_source=chatgpt.com

16 コーポレートガバナンス・コード（2026年改訂版）の確定について

https://www.fsa.go.jp/news/r7/singi/20260721.html?utm_source=chatgpt.com

17 成長投資ガイダンス（案）に対するパブリック・コメントの ...

https://public-comment.e-gov.go.jp/pcm/1040?CLASSNAME=PCM1040&Mode=1&id=595226023&utm_source=chatgpt.com

18 上場会社の経営者の皆様へ コーポレートガバナンス・コードの ...

https://www.fsa.go.jp/news/r7/singi/20260410/04.pdf?utm_source=chatgpt.com

19 fsa.go.jp

<https://www.fsa.go.jp/news/r7/singi/20260721/01.pdf>

20 経済財政運営と改革の基本方針 2026 について

https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/cabinet/honebuto/2026/2026_basicpolicies_ja.pdf?utm_source=chatgpt.com

21 Post

https://x.com/IsayaShimizu/status/2059211088680657067?utm_source=chatgpt.com

23 主張＞新たな経営指針 株主還元より成長投資を 社説

https://x.com/SP_Network_jp/status/2064151646255616356?utm_source=chatgpt.com

24 28 36 政府の「成長投資」熱、企業価値脅かす恐れ―株主還元と ...

https://finance.yahoo.co.jp/news/detail/93c086b4bf7a99abe827b8d2c7b3784da1d90a21?utm_source=chatgpt.com

25 アングル：「眠る」280兆円は動くか、ガバナンス改革が問う資本 ...

https://jp.reuters.com/world/japan/Q7MDQNINYBMTZFITDGEQFD3IYI-2026-06-11/?utm_source=chatgpt.com

26 【日本】経産省、「成長投資ガイダンス」公表。機械的運用を ...

https://sustainablejapan.jp/2026/07/22/meti-growth-investment-guidance/128365?utm_source=chatgpt.com

- 27 日立など先行「価値創造型経営」、資本効率と成長投資の両立 ...
https://www.alterna.co.jp/173579/?utm_source=chatgpt.com
- 29 「成長投資ガイダンス」の解釈とその活用法
https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20260617_025842.html?utm_source=chatgpt.com
- 30 vol.3：企業価値の質を高める－経済利益の意義（2026年7月）
https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/monthly-economist-report/monthly-economist-report202607.html?utm_source=chatgpt.com
- 31 最適現預金水準の試算・議論・開示——「説明可能な保有」を ...
https://www.rieti.go.jp/jp/special/special_report/258.html?utm_source=chatgpt.com
- 32 成長投資ガイダンス」の「EP」経営は浸透するか
https://maonline.jp/articles/ep_20260729?utm_source=chatgpt.com
- 33 「成長投資ガイダンス」に注文！
https://stewardship.or.jp/opinion/dvsg/?utm_source=chatgpt.com
- 34 経団連：「骨太方針2026」・「日本成長戦略」に関する筒井会長コメント (2026-07-21)
<https://www.keidanren.or.jp/speech/comment/2026/0721.html>
- 35 コーポレートガバナンス・コード改訂に向けた考え方
https://www.kankeiren.or.jp/material/260306ikensho.pdf?utm_source=chatgpt.com
- 37 無料オンラインセミナー「成長投資ガイダンス時代のマテ ...
https://prt看es.jp/main/html/rd/p/000000136.000080272.html?utm_source=chatgpt.com
- 38 コーポレートガバナンス報告書の更新について
https://www.jpx.co.jp/rules-participants/public-comment/detail/d1/t13vrt000000sodn-att/t13vrt000000xny7.pdf?utm_source=chatgpt.com
- 39 スチュワードシップ・コード署名機関の皆様へ コーポレート ...
https://www.fsa.go.jp/news/r7/singi/20260410/06.pdf?utm_source=chatgpt.com