

経済産業省「成長投資ガイドンス」調査報告

— 内容・位置づけ・評価 —

2026 年 7 月 21 日公表 / 本報告書作成日：2026 年 7 月 30 日

Claude Opus 5

1. 要旨

- 経済産業省は 2026 年 7 月 21 日、産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会「価値創造経営小委員会」（座長：沼上幹・早稲田大学教授）での検討とパブリックコメントを経て、「成長投資ガイドンス — 価値創造の拡大を通じた企業の持続的成長に向けて —」を公表した¹。同日に金融庁・東京証券取引所が確定したコーポレートガバナンス・コード（2026 年改訂版）と一体的に策定された、任意参照型（法的拘束力なし）の実務指針である^{1,10}。
- 中核は「EP（Economic Profit：エコノミック・プロフィット）」を共通言語とする発想の転換である。ROE 偏重・株主還元偏重から、資本コストを上回るリターンを継続的に生み出す「価値創造の量（面積）」の拡大へと軸足を移し、設備・研究開発・人的資本・知的財産等の無形資産への「大胆な成長投資」と、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企業に促す²。
- 評価は「方向性は概ね支持、実効性と機械的運用への懸念が併存」という状況にある。大和総研等の専門機関は「規律なき投資拡大の推奨ではない」と冷静な解釈を示す一方¹²、EP／ROIC－WACC の実務浸透の難しさ、「成長投資額」という数字のみが独り歩きするリスク¹⁷、任意・非拘束ゆえの実効性、中小型企业への適用可能性への懸念が指摘されている。

2. 文書の基本情報

- 正式名称：成長投資ガイドンス（副題「価値創造の拡大を通じた企業の持続的成長に向けて」）¹
- 公表日：2026 年 7 月 21 日¹

- 所管：経済産業省 経済産業政策局 産業創造課。審議体は産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会「価値創造経営小委員会」（座長：沼上幹・早稲田大学ビジネス・ファイナンス研究センター教授）^{1,4}
- 構成資料：①本編（約 68 ページ）、②エグゼクティブ・サマリー（約 11 ページ）、③データ集（抜粋版）、④データ集（約 31 ページ）^{1,2}
- 法的性格：コーポレートガバナンス・コードの基本的考え方を前提とする任意参照型の実務指針であり、コンプライ・オア・エクスプレインの対象でも、法的拘束力のある規範でもない¹

3. 策定の経緯

2014 年の「伊藤レポート」以来のコーポレートガバナンス改革の延長線上に位置づけられる。直接の契機は、2025 年 11 月 21 日に閣議決定された「『強い経済』を実現する総合経済対策」であり、コーポレートガバナンス・コード改訂と併せた実務指針として「成長投資ガイダンス」を策定する方針が明記された⁴。

価値創造経営小委員会は 2025 年 2 月 4 日に第 1 回を開催し、2025 年 5 月 30 日に中間報告を公表⁵。2026 年 3 月 3 日（第 8 回）に骨子、2026 年 5 月 27 日（第 9 回）に案が提示された^{4,6}。パブリックコメントは当初 2026 年 6 月 12 日から 6 月 26 日までの予定であったが、意見提出状況を踏まえ 7 月 12 日まで延長され³、46 者から意見が寄せられ、論点 82 項目に整理して回答された（結果公示は 2026 年 7 月 21 日）^{7,8}。

4. 内容の要点

4.1 問題意識 — 「新たなパラドックス」

業績・株価の上昇、資本効率の改善、株主還元の拡大は進んだものの、それが成長投資の拡大や持続的な賃上げに十分結びついていない、という認識が出発点である。背景として 3 つの構造的要因を挙げる²。

- 資本コストを上回る収益性を安定的に確保できる事業が依然として少ない
- 資本効率の短期的改善手段や一部投資家の形式的な議決権行使も相まって、成長投資・資本再配分が不十分

- 成長ステージ・業績を踏まえた成長投資と株主還元のバランスに関する企業・投資家間の共通理解が不十分

4.2 中核概念 — EP (エコノミック・プロフィット)

$EP = NOPAT - (WACC \times \text{投下資本}) = \text{投下資本} \times (ROIC - WACC)$ 。資本コスト控除後に企業に残る経済的付加価値であり、これが将来の成長投資・賃上げ・ステークホルダーへの再配分の原因となる、と位置づける²。ROE等の「比率」から、価値創造の「量(面積=資本効率×投下資本量)」へと視点を移す点が最大の特徴である。日本企業のEPは改善傾向にあるものの依然マイナス水準とされ、その背景として、日本企業の粗利率が約25%で米国企業の約34%・欧州企業の約33%より低い点がデータ集で指摘されている²。

なお、EPそのものは新しい概念ではなくEVA等の系譜に連なるものであり、資本市場での定着はこれからというのが専門機関の評価である^{12, 14}。

4.3 「成長投資」の定義と範囲

設備投資、研究開発投資、人的資本投資、知的財産等の無形資産(人材、ブランド、デザイン、データ、DX基盤、サプライチェーン、組織能力等)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^{2, 16}。単なる支出増ではなく、①資本コスト超過という条件節と、②重点領域への複数年にわたる継続的な資本供給という質的要件が付されている点が重要である。

4.4 企業に期待される対応

- ビジネスモデルを踏まえた「成長の道筋」の構築・説明(今後3~5年の資本配分の考え方・優先順位を提示)
- 商品・サービスの付加価値向上(WTP=支払意思額の引上げ)による収益性向上
- ベストオーナー原則に基づく事業ポートフォリオ転換
- 大胆な成長投資の拡大
- 成長ステージ・業績に応じた成長投資と株主還元の適切なバランス確保
- セグメント別ROIC・組織能力の可視化²

4.5 4象限フレームワーク

PBR(1倍)とROE(8%)で企業を4群に分類する(①PBR<1・ROE<8%、②PBR<1・ROE≥8%、③PBR≥1・ROE<8%、④PBR≥1・ROE≥8%)。主たる対象は成長を志向する企業

群②③④であり、企業群①は対象外とされる（まず価値毀損からの脱却が優先）。あくまで「現在の可視化のための参考指標」であり、機械的な足切り・分類ではないと明記されている^{2,8}。

4.6 取締役会・経営陣のガバナンス上の役割

- 成長の道筋と将来キャピタルアロケーションの統合
- 事業ポートフォリオ戦略とモニタリング
- 大胆な成長投資の推進とリスクガバナンス（一時的な資本効率の低迷と恒常的な低迷の峻別、短期業績悪化のみを理由に投資を萎縮させない）
- 迅速・果断な意思決定を支える体制整備（CFO による事業別 ROIC の可視化等）
- 指名・報酬を通じた規律付け（CEO 評価を短期指標に偏らせない）²

4.7 投資家に期待される対応

①成長の時間軸への配慮、②エンゲージメントの実質化、③実質株主の透明性、④議決権行使の実質化が挙げられる。とりわけ、大胆な成長投資の局面では短期的に ROE 等が低下し得るため、単一指標に基づく形式的な経営者選解任判断を戒め、ROE 等の業績基準を用いる場合も例外要件（セーフハーバー）の設定を強く期待する、と踏み込んだ点が注目される²。

4.8 政府の対応

事業再編（カーブアウト・スピンオフ・M&A）の円滑化、投資家エンゲージメントの実質化、諸外国制度を踏まえた公平な市場ルール整備（実質株主把握の強化、少数株主提案権の制度検討）、社債市場の活性化とリスクマネー供給主体の多様化、成長領域への予見可能性の確保、重要技術・スタートアップエコシステムの強化が掲げられている²。

5. 既存文書との関係

関連文書	成長投資ガイダンスとの関係
伊藤レポート (2014 年)	伊藤レポート以来のコーポレートガバナンス改革を「総括し次のステージへ進める」位置づけ。M&A Online は「伊藤レポートの後を受け る内容」と評する。
コーポレート ガバナンス・コード (2026 年改訂版)	同日公表。基本原則 5・原則 31・補充原則 47 の計 83 原則から、基本原則 4+原則 26 の計 30 原則へプリンシプル化・スリム化。原則 4-1 で成長投資や事業ポートフォリオ見直し等の経営資源配分について 具体的説明を求める。ガイダンスはこのコード原則の「具体化・実

関連文書	成長投資ガイダンスとの関係
	装」ツール。
価値協創ガイダンス 2.0 (2022 年)	開示・対話の共通言語。成長投資ガイダンスは資本配分・EP に軸足を置き、棲み分けつつ参照関係にある。
知財・無形資産 ガバナンスガイドライン Ver.2.0 (2023 年)	知財・無形資産投資を ROIC 等の財務アウトカムに紐づける「因果パス」の考え方を提示。成長投資ガイダンスは無形資産（知財を含む）を成長投資の一類型として明示的に組み込む。
スチュワードシップ・ コード	投資家に期待される対応は同コードの趣旨を踏まえると明記。
中小企業向け ガバナンス・ガイダンス	中小企業庁が別途策定。成長投資ガイダンスの主対象は上場企業・機関投資家である。

(出典：1、9、10、11、14、18、21)

6. 評判・評価

6.1 メディア

日本経済新聞は案の公表時（2026 年 5 月 26～27 日）に一面で「企業評価、成長投資も重視」「価値向上へ『足し算』の経営」と報じた。読売新聞、産経新聞（社説）もトーンに差はあるものの方向性を支持している。全体として「株主還元偏重の是正」という文脈での好意的な論調が目立つ。

6.2 専門機関 — 総論支持だが解釈に注意喚起

大和総研（塩村賢史氏、2026 年 6 月 17 日レポート）は、「本ガイダンスは無条件に株主還元を抑制し成長投資を増やせと主張するものではない。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、投資機会が乏しければ株主還元も合理的な資本配分手段である」と整理したうえで、「内容を誤解して規律なき成長投資に走れば合成の誤謬になりかねない」と警告している。また議決権行使に関するガイダンスの記述については、投資家の立場から賛同できる部分と違和感を持つ部分の双方があると両論を提示している¹²。

M&A Online（中京大学・矢部謙介教授）は、EP 経営の浸透可能性と M&A への影響を論じ、EP が EVA 等の系譜に連なる概念であって新規のものではない点を指摘している^{14, 15}。

6.3 批判・懸念

- サステナビリティコンサルタントの川上佳子氏は、「成長投資」と「価値創造（EP）」がレイヤーの異なる概念であるにもかかわらず、IR 実務において条件節（資本コスト超過）が脱落し「成長投資〇〇億円」という量の数字だけが独り歩きするリスクを指摘している^{16,17}。
- 実効性の論点：任意参照型で法的拘束力がなく、コンプライ・オア・エクスプレインの対象でもないため、実装は企業・投資家の自主性に委ねられる¹。
- EP/ROIC-WACC の複雑性：資本市場での定着はこれから、というのが大和総研の評価である¹²。

6.4 パブリックコメントを受けた修正 — 機械的運用の回避

46 者から寄せられた意見（論点 82 項目）を踏まえ、原案から複数箇所が修正された^{7,8}。主なものは次のとおりである。

- 議決権行使に関する記述を「一部の投資家」による形式的行使と限定（4.3.2）
- 4 象限フレームワークを「機械的な分類・評価ではなく動的・参考的なもの」と明確化
- EP を「唯一の尺度とせず、開示・目標設定を一律に求めない共通言語の一つ」と整理
- ROE8%・PBR1 倍を「画一的な足切り基準としない」と明記
- 原案の「良い赤字・悪い赤字」という表現を「一時的な資本効率の低迷と恒常的な資本効率の低迷の峻別」に修正

Sustainable Japan は、見出しにおいて「機械的運用を避けるよう原案を修正」と報じている¹³。

7. 今後のスケジュール・連動施策

-
- コーポレートガバナンス・コード（2026 年改訂版）については、上場企業が 2027 年 7 月末日までに改訂対応のコーポレートガバナンス報告書を提出することが想定されており、ガイダンスの実装もこのタイムラインと連動する^{10,11}。
 - 同日（2026 年 7 月 21 日）、政府は「日本成長戦略」を閣議決定し、「戦略 17 分野の官民投資ロードマップ」「成長投資を促進するための金融戦略（資産運用立国のアップグレード）」も公表した。ガイダンスはこれらと一体の政策パッケージとして位置づけられる^{9,19}。
 - 赤澤経済産業大臣は同日の閣議後会見で、「日本成長戦略」において賃上げを成長戦略の起点として位置づけ、年 1%程度の実質賃金上昇をノルムとして経済社会に定着させる目標を

掲げたと説明し、政府としてガイダンスの普及と事業ポートフォリオ転換の後押しを進めるとした⁹。

8. 実務上の示唆

- 上場企業（特に企業群②③）：まず自社の4象限上の現在地とセグメント別 ROIC－WACC スプレッドを可視化し、「成長の道筋」（3～5年の資本配分方針・優先順位）をIR資料・統合報告書で言語化する。2027年7月末のコーポレートガバナンス報告書提出期限を実装の目標時点とする。
- IR・経営企画：「成長投資〇〇億円」という金額のみの開示に陥らず、必ず「資本コストを上回るリターンが見込まれる」根拠・時間軸・撤退条件をセットで説明する。EPを開示必須指標と誤解せず、自社に適した共通言語として選択的に活用する。
- 知財部門：知的財産を含む無形資産投資が「成長投資」の一類型として明示されたことは、知財投資をキャピタルアロケーション議論の俎上に載せる好機である。知財・無形資産ガバナンスガイドライン Ver.2.0の因果パスの考え方と接続し、知財投資→競争優位→ROIC改善の説明可能性を高めることが実務課題となる。
- 機関投資家：議決権行使基準に、成長投資局面での一時的な ROE 低下を許容する例外要件（セーフハーバー）を整備するか検討する。ただし許容は「将来の収益性改善の蓋然性が高い場合」に限る規律を維持すべきである¹²。
- 判断が変わる閾値：①コード改訂の実装状況（2027年報告書におけるエクスプレインの品質）、②EP／ROIC－WACCを中期経営計画のKPIに採用する企業比率の推移、③議決権行使助言会社・大手運用機関がセーフハーバーを実際に基準へ組み込むか。これらが進めば実効性は高まる一方、「金額の独り歩き」が広がれば当初の趣旨は形骸化する。

9. 留意事項（調査の限界）

- 本ガイダンスは任意参照型で法的拘束力を持たず、コンプライ・オア・エクスプレインの対象でもない。実効性は企業・投資家の自主的対応に依存する¹。
- 経済3団体（経団連・経済同友会・日本商工会議所）の「成長投資ガイダンス」を直接対象とした公式意見書は、本調査では確認できなかった。経団連は2026年7月21日に骨太方針・日本成長戦略に関する会長コメントを公表しているが、これはガイダンス自体への論評ではない¹⁹。日本取締役協会は2026年2月27日にコーポレートガバナンス・コード改訂へ

の提言（成長投資重視、短期的な株主還元要求に安易に応じない）を公表しており、ガイドンスの方向性と整合的である²⁰。

- 大手法律事務所（森・濱田松本、西村あさひ等）および監査法人（PwC／デロイト／KPMG／EY）による「成長投資ガイダンス最終版の変更点」に特化したニュースレターは、本調査では個別に特定できなかった。各社はコーポレートガバナンス・コード 2026 年改訂の解説は公表している。
- 一部の解説・論評（note、コンサルティング各社ブログ等）は個人・私企業の見解であり、一次情報（meti.go.jp の PDF 本文）と区別して扱う必要がある^{16, 17}。
- パブリックコメント結果ページの「案の修正の有無」欄は形式上「－」表記であるが、回答 PDF 本文では多数の修正が明記されている点に留意を要する^{7, 8}。
- EP／ROIC－WACC の資本市場における定着度、および本ガイダンスが実際の投資行動・株価に与える影響は、現時点では未確定であり、今後の検証を要する。
- 本報告書の記述のうち、第 2 章から第 7 章までは一次情報および報道・専門機関レポートに基づく事実の整理であり、第 8 章「実務上の示唆」は筆者による分析・推論である。

参考文献

- 1 経済産業省「『成長投資ガイダンス』の公表について」（2026 年 7 月 21 日）
<https://www.meti.go.jp/press/2026/07/20260721001.html>
- 2 経済産業省「成長投資ガイダンス エグゼクティブ・サマリー」（PDF）
https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/pdf/20260721_guidance_02.pdf
- 3 経済産業省「『成長投資ガイダンス（案）』に係る意見募集を開始します」（2026 年 6 月 12 日）
<https://www.meti.go.jp/press/2026/06/20260612006/20260612006.html>
- 4 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 価値創造経営小委員会（配布資料・議事要旨一覧）
https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/index.html
- 5 価値創造経営小委員会 中間報告（2025 年 5 月 30 日、PDF）
https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/pdf/20250530_1.pdf
- 6 価値創造経営小委員会（第 9 回）資料 3「成長投資ガイダンス（案）」（PDF）
https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/pdf/009_03_00.pdf
- 7 e-Gov パブリックコメント「『成長投資ガイダンス（案）』に対する意見募集の結果について」（結果公示 2026 年 7 月 21 日） <https://public-comment.e-gov.go.jp/servlet/Public?CLASSNAME=PCM1040&id=595226023&Mode=1>
- 8 同上・提出意見と考え方（回答 PDF） <https://public-comment.e-gov.go.jp/pcm/download?seqNo=0000318161>

- 9 赤澤経済産業大臣 閣議後記者会見（2026 年 7 月 21 日）
<https://www.meti.go.jp/speeches/kaiken/2026/20260721001.html>
- 10 金融庁「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」（2026 年 7 月 21 日）
<https://www.fsa.go.jp/news/r7/singi/20260721.html>
- 11 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード（2026 年改訂版）」（PDF）
<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jdy-att/nlsgeu000005lnul.pdf>
- 12 大和総研 塩村賢史「成長投資ガイダンス（案）をどう読むか」（2026 年 6 月 17 日、PDF）
https://www.dir.co.jp/report/research/capital-mkt/securities/20260617_025842.pdf
- 13 Sustainable Japan「【日本】経産省、『成長投資ガイダンス』公表。機械的運用を避けるよう原案を修正」（2026 年 7 月 22 日） <https://sustainablejapan.jp/2026/07/22/meti-growth-investment-guidance/128365>
- 14 M&A Online「EP 経営」解説記事（中京大学・矢部謙介教授、2026 年 7 月 29 日）
https://maonline.jp/articles/ep_20260729
- 15 M&A Online「成長投資ガイダンスが示す企業経営の新視座」（2026 年 7 月 28 日）
https://maonline.jp/articles/new_perspective_on_corporate_management_outlined_in_growth_investment_guidance20260728
- 16 SusTB communications「成長投資と価値創造を、『成長投資ガイダンス案』はどう書き分けているか」
<https://sustb.com/hint/2500/>
- 17 川上佳子（note）「成長投資ガイダンスをめぐる論点」 https://note.com/kawakami_sus/n/na04b9bb53df8
- 18 経済産業省「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス 2.0（価値協創ガイダンス 2.0）」
https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/kigyokaikai/ESGguidance.html
- 19 日本経済団体連合会 会長コメント（骨太方針・日本成長戦略の閣議決定について、2026 年 7 月 21 日）
<https://www.keidanren.or.jp/speech/comment/2026/0721.html>
- 20 日本取締役協会「コーポレートガバナンス・コード改訂に関する提言」（2026 年 2 月 27 日）
https://www.jacd.jp/news/opinion/260227_post-365.html
- 21 中小企業庁「中小エクイティ・ファイナンス活用に向けたガバナンス・ガイダンス」（PDF）
<https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/shingikai/soukai/037/dl/s05.pdf>