

経済産業省「成長投資ガイダンス（案）」の調査レポート

Manus

1. 概要と背景

経済産業省は2026年5月27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において「成長投資ガイダンス（案）」を公表し、同年6月12日から6月26日までパブリックコメントを実施しました [1] [2]。

本ガイダンス案は、10年余り続くコーポレートガバナンス改革を一段先へ進める位置づけとなっています。これまで日本企業は、ROE（自己資本利益率）の改善や株主還元の拡充（自社株買いや配当増）など、資本効率の向上に一定の成果を上げてきました。しかし一方で、業績や株価が上昇しても、その成果が設備投資、研究開発投資、人的資本投資といった「成長投資」や持続的な賃上げに十分に結びついていないという「新たなパラドックス」に直面しています [3] [4]。

本ガイダンスは、こうした課題意識に基づき、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・実装へとつなげるための任意参照型の指針として策定されました。

2. ガイダンスの主要な内容

2.1. 中核概念としての「価値創造（EP）」

本ガイダンスの最大の特徴は、企業価値向上の尺度として**EP（Economic Profit：経済的付加価値）**を中核概念に据えている点です [3] [5]。

EPは、企業が事業活動を通じて資本コストを上回るリターンを継続的に生み出す規模を絶対値（額）で捉える指標であり、以下の式で表されます。

$EP = \text{投下資本} \times (\text{ROIC} - \text{WACC})$ （ROIC：投下資本利益率、WACC：加重平均資本コスト）

ROE や ROIC のような比率（％）の指標は、分母である資本を縮小（自社株買い等）することでも見かけ上改善できますが、EP は絶対額であるため、資本コストを上回るリターンが見込まれる領域に対して投下資本を戦略的に拡大（成長投資）しなければ、その面積（価値創造）を広げることができません [5]。

2.2. 「足し算」と「引き算」の経営（事業ポートフォリオの見直し）

ガイダンスは、単に投資額を増やすことだけを求めているわけではありません。日本企業の課題として、価値毀損セグメント（EP がマイナスの事業）に投下資本の約 6 割が滞留している現状を指摘しています [3] [6]。

そのため、資本コスト割れの事業については、ベストオーナー原則に基づき事業譲渡を含めた見直し（引き算）を行い、そこで回収した資本を資本コストを上回る成長領域へ再配分（足し算）するという規律あるリスクテイクを求めています。

2.3. 4 象限フレームワークに基づく現状認識

ガイダンスでは、企業を PBR（株価純資産倍率）と ROE の 2 軸を用いて 4 つの象限に分類し、それぞれの企業群の現在地に応じた資本配分と投資家への説明を求めています [3] [4]。

企業群	状態	期待される対応
企業群 ①	PBR1 倍未満・ ROE8%未満	価値毀損を止め、事業ポートフォリオ見直し等による資本の質の改善を優先。
企業群 ②	PBR1 倍未満・ ROE8%以上	スプレッドを維持しつつ、株主還元と成長投資の優先順位を EP の観点で説明。
企業群 ③	PBR1 倍以上・ ROE8%未満	スプレッド改善方針を明確化し、成長投資を優先。

企業群	状態	期待される対応
企業群 ④	PBR1 倍以上・ ROE8%以上	スプレッドを維持・拡大できる領域に成長投資を集中し、投下資本を戦略的に拡大。

3. 専門家・メディア・業界の評価と反応

本ガイダンス案の公表に対し、専門家やメディア、産業界からは様々な反応が寄せられています。総じて、成長投資の重要性を喚起する方向性には賛同が集まる一方で、株主還元とのバランスや、アクティビスト（物言う株主）への牽制という文脈での懸念や注文もみられます。

3.1. メディア・専門家の肯定的な評価

多くのメディアや専門家は、日本企業が短期的な ROE 改善や自社株買いに偏重し、将来の成長に向けた投資がおろそかになっている現状を是正する指針として、本ガイダンスを評価しています。

- ・ **大和総研**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しているものではない。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、企業の成長ステージや投資機会に応じた柔軟な資本配分である」と分析し、企業と投資家の相互理解を高めるツールとして非常に有用であると評価しています [4]。
- ・ **産経新聞の社説**は、「多くの日本企業が世界市場で存在感を失う中で、求められているのは世界で戦える商品やサービスを生み出すことだ。そのためにも、経営者は手持ちの資金を成長投資に振り向けていく必要がある」と主張し、ROE 上昇につながる自社株買いに走る弊害を是正する動きとして歓迎しています [7]。
- ・ **日本経済新聞**は、この動きを「価値向上へ『足し算』の経営」と表現し、10 年超に及ぶコーポレートガバナンス改革を一段先に進める狙いがあると報じています [8]。

3.2. 投資家視点からの懸念と注文

一方で、機関投資家やスチュワードシップの観点からは、「成長投資」の名の下に、株主還元が不当に後回しにされたり、規律なき投資が行われたりすることへの警戒感も示されています。

- 一般社団法人スチュワードシップ研究会の論考では、ガイダンスの意図が「まず成長してから配当を」と誤解されるリスクを懸念しています。成長投資を行う結果として将来のキャッシュフロー（配当）の現在価値が大きくなる必要があり、配当もまた企業の一つの社会的責任（特に NISA 等で投資を始めた個人投資家に対して）であると指摘し、「配当を後回しにしてよい」と誤解されない記載を求めています [9]。
- また、投資家側は、企業が成長を期待していないわけではなく、EP の観点を欠いた「規律を無視した投資」を懸念しているとの指摘もあります [4]。

3.3. 産業界・経済団体のスタンス

経済団体は、多様なステークホルダーを重視する観点から、この動きに同調しています。

- 関西経済連合会は、コーポレートガバナンス・コード改訂に向けた意見書の中で、企業が創出する付加価値の分配が株主に偏重し、成長投資や人材投資が十分でない懸念に触れ、「現預金」のみを個別に取り上げて検証を求めることは過度な株主還元を助長するとして、企業の自律性を重視した経営資源の配分を主張しています [10]。
- 経団連も、持続的な成長に向けたコーポレートガバナンスのあり方について、企業利益が株主への分配に過度に偏っている現状を指摘し、経営者がアニマルスピリットを呼び覚まし、積極的な成長投資へと本格的に舵を切るべきだと提言しています [11]。

3.4. 制度改正（アクティビスト牽制）との連動

本ガイダンスは、単独の指針にとどまらず、金融庁や東京証券取引所が進める「コーポレートガバナンス・コード」の改訂（2026 年予定）や、法務省での会社法改正（株主提案権の要件厳格化など）の議論と連動した、政府一体となった「成長志向

型コーポレートガバナンスへの転換」パッケージの一部として捉えられています [6] [12]。

特に、短期的な株価上昇や株主還元を強く求めるアクティビスト（物言う株主）の動きを牽制し、中長期的な企業価値向上を目指す経営者を後押しする狙いがあるとの見方がメディアで報じられています [12]。

4. 結論

経済産業省の「成長投資ガイダンス（案）」は、過去 10 年のガバナンス改革がもたらした「資本効率の改善（ROE 向上）」という成果を認めつつも、その副作用としての「縮小均衡（自社株買い等への偏重）」を脱却し、企業価値の絶対額（EP）を拡大する「成長投資」へと舵を切るための重要なマイルストーンです。

専門家やメディアからは、日本企業が再び「稼ぐ力」を強化するための指針として高く評価されています。しかし、投資家層からは、これが「規律なき投資の免罪符」や「株主還元の軽視」に繋がらないよう、企業には事業ポートフォリオの厳格な見直しと、投資家に対する「価値創造ストーリー」の丁寧な説明責任が強く求められています。

今後は、このガイダンスが 2026 年のコーポレートガバナンス・コード改訂等のハードロー・ソフトローとどのように融合し、実際の企業経営と投資家との対話（エンゲージメント）の実質化に寄与していくかが注目されます。

References

- [1] [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](#) [2] [経済産業省: 第 9 回 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 価値創造経営小委員会](#)
- [3] [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（案）](#) [4] [大和総研: 「成長投資ガイダンス」の解釈とその活用法](#) [5] [Shohri Strategy & Consulting TOFF: 成長投資ガイダンス](#) [6] [note \(Maki Takada\): 企業価値は語れない―「成長投資ガイダンス」が取締役会に問うこと](#) [7] [産経新聞: <主張> 新たな経営指針 株主還元より成](#)

長投資を 社説 [8] 日本経済新聞: 価値向上へ「足し算」の経営 経産省が新指針 成長期の投資優先促す [9] 一般社団法人スチュワードシップ研究会: 「成長投資ガイドンス」に注文！ [10] 関西経済連合会: コーポレートガバナンス・コード改訂に向けた考え方 [11] 経団連: 持続的な成長に向けたコーポレートガバナンスのあり方 [12] 産経新聞: 政府、企業の株主偏重に「改善策」策定へ 成長投資を後押し アクティビスト牽制も