

経済産業省「成長投資ガイダンス（案）」（2026 年 6 月公表）

—EP を共通言語とする価値創造経営への転換と各方面の評価—

Claude Opus 4.8

作成日：2026 年 6 月 25 日 / 調査時点：パブリックコメント募集期間中（締切 6 月 26 日）

1. 要旨

経済産業省は 2026 年 6 月 12 日、「成長投資ガイダンス（案）—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、同月 26 日までパブリックコメントを募集している¹。本ガイダンス案は、株主還元への偏重を是正し、エコノミック・プロフィット（EP＝投下資本×（ROIC－WACC））を企業価値評価の新たな共通言語に据える任意参照型のガイダンスであり、同時期に改訂されるコーポレートガバナンス・コード（以下「CG コード」）改訂原則 4-1 を実装面から補完する位置づけにある^{2,7}。

本ガイダンス案は、金融庁と東京証券取引所が策定する CG コードの基本的な考え方を前提とし、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・実装へとつなげることを狙う²。方向性は経済界・運用業界から概ね支持されている一方、専門家からは、①任意参照型ゆえの実効性、②EP・セグメント別 ROIC 算定や中長期キャピタルアロケーション開示に伴う実務負担、③CG コードや価値協創ガイダンス等との重複、④「成長投資〇〇億円」という投資額（量）の数字だけが独り歩きするリスク、が主要な懸念として指摘されている^{3,6}。

2. 策定の目的・背景

本ガイダンス案の問題意識は、経済産業省が「新たなパラドックス」と呼ぶ現象にある。すなわち、企業業績・株価の上昇、資本効率の改善、株主還元の拡大が進む一方で、その成果が賃上げや成長投資に十分結び付いていないという認識である^{2,3}。本文は、TOPIX500 の ROE が近年おおむね 9%超に上昇し、日経平均株価が 2026 年 4 月の月末終値で 5 万 9 千円を超え過去最高値を更新したことに触れつつ、これらの成果が次の成長への再投資に回っていない構造を問題視する³。

経済産業省は、この背景として三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こと。
- ・ 資本効率の短期的な改善志向と、一部投資家の形式的な議決権行使とが相まって、成長投資・資本再配分が不十分となっていること。
- ・ 成長投資と株主還元の適切なバランスについて、企業と投資家の間で共通理解が不足していること。

本ガイダンスは、令和 7 年総合経済対策で策定が予告された「成長投資促進ガイダンス（仮称）」に対応するものであり、新しい資本主義・資産運用立国実現プラン・日本成長戦略という政府全体の投資立国／賃上げ路線の一翼を担う^{8,9}。家計に滞留する巨額の現預金を投資へ循環させるインベストメントチェーン改革の「残されたピース」として、企業の内部資金を成長投資・賃上げへ振り向ける役割が期待されている^{3,9}。

3. 中核概念——価値創造（EP）

本ガイダンスの中核概念は「価値創造」であり、その規模を絶対額で捉える指標として EP（Economic Profit）を採用する。EP は、 $\text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{投下資本})$ 、すなわち $\text{投下資本} \times (\text{ROIC} - \text{WACC})$ で表され、資金提供者への資本コストを返済した後に企業に残る付加価値を意味する^{2,3}。これは将来の成長投資・賃上げ・ステークホルダーへの再配分の原資となる。

ROE・ROIC といった比率指標のみを追うと、資本のスリム化（分母の縮小）によって見かけ上の数値を改善できてしまう弊害がある。本ガイダンスが絶対額（面積）でとらえる EP を共通言語に据えた点は、その最大の特徴である³。なお本ガイダンスは「成長投資」と「価値創造（EP）」を別レイヤーの概念として明確に書き分けており、成長投資（設備・研究開発・人的資本・知的財産等の無形資産投資）はあくまで価値創造を拡大する「手段」であって、それ自体が価値創造を意味するものではないと整理している²。本文は成長投資に「資本コストを上回るリターンが見込まれる投資機会」という条件を付し、「大胆な成長投資」を単年度の投資額の増減ではなく、重点領域へ複数年にわたり資本を供給し続けることと定義する²。

4. 4 象限フレームワークと対象企業

本ガイダンスは、PBR（成長期待）と ROE（資本収益性）の 2 軸からなる 4 象限で企業の「現在地」を可視化する^{2,3}。主たる対象は、成長投資により価値創造の拡大を目指す上場企業と機関

投資家であり、具体的には PBR・ROE がそれぞれ一定水準以上にある企業群が想定される。PBR1 倍未満かつ ROE8%未満の企業群は本ガイドンスの直接の対象外とされ、まず価値毀損を止め EP をマイナスから脱却させること（スプレッド改善）が先決と位置づけられる²。

日本企業の課題を示すデータとして、売上高成長投資比率（2023 年度）が日本 17.7%に対し米国 29.4%・欧州 27.2%と約半分にとどまること、価値毀損セグメントに投下資本の約 6 割が配分される構造などが示されている（一部は委託調査に基づく推計値を含む）^{2,3}。

5. 企業・投資家・政府への期待

5.1 企業に期待される対応

企業には、「成長の道筋」の構築と説明（何に・なぜ・どの時間軸で投資し、EP 拡大にどう寄与するか）、無形資産投資による収益性向上、ベストオーナー原則に基づく事業ポートフォリオの転換、大胆な成長投資、成長ステージに応じた成長投資と株主還元のバランス、セグメント別 ROIC・組織能力の可視化、今後 3～5 年程度の中長期キャピタルアロケーションの開示などが求められる²。取締役会には、成長投資の決定・監督に加え、「良い赤字／悪い赤字」を峻別し、投資後に計画乖離を検証して軌道修正する規律づけが期待される²。

5.2 投資家に期待される対応

投資家には、スチュワードシップ・コードを前提に、対話の議題を①成長への道筋、②スプレッド改善の道筋、③投下資本の質・量、④将来の資源配分に重点化し、形式的・機械的な議決権行使の弊害を是正することが期待される²。大胆な成長投資により一時的に ROE 等が低下しても単一指標で経営者の選解任を機械的に判断しないよう、実質的な議決権行使基準・例外要件（セーフハーバー）の設定とその理由開示が求められる²。

5.3 政府が取り組むべき対応

政府には、①経営資源の再配分と成長投資への支援措置（事業再編の促進、大胆な成長投資の促進、内部資本の再配分促進、CFO 等の機能強化）、②企業と投資家の信頼関係の醸成（議決権行使・エンゲージメントの実質化、実質株主把握の強化と会社法制の国際整合性確保、社債市場の活性化）、③国によるリスクテイク（17 分野等の政府投資促進策との連動、重要技術の R&D・社会実装）が求められている²。

6. 他ガイドライン・CG コードとの関係

本ガイダンスは CG コードの基本的考え方を前提とし、とりわけ 2026 年改訂 CG コードの原則 4-1（取締役会が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に何を実行するかを説明すべきとする規律）を、実装面で具体化する補完文書と位置づけられる^{2,7}。金融庁・東証は 2026 年 4 月 10 日に CG コード改訂案を公表しており、プリンシプル化／スリム化、経営資源の適切な配分、有価証券報告書の総会前開示、独立社外取締役・取締役会事務局の機能強化が改訂の柱とされる⁷。

系譜の面では、本ガイダンスは伊藤レポート（2014 年）を思想的出発点とし、価値協創ガイダンス、知財・無形資産ガバナンスガイドラインと連なる「企業と投資家の共通言語」群の最新版に位置づけられる。EP・ROIC・スプレッドという定量軸を前面に出した点が新味であり、CG コードのコンプライ・オア・エクスプレインの対象外である任意参照型としたのは、形式的遵守ではなく実質的な対話を促す狙いと整合する^{2,3}。

7. 評判・評価・反応

7.1 方向性への支持

日本経済新聞は、株主還元偏重の是正という文脈で本ガイダンスを前向きに報じた⁶。実務家からは、企業価値評価の物差しを比率（%）から絶対額（EP）へ転換した点を画期的と評価する声があり、対象者に CEO・取締役だけでなく CFO・経営企画職員まで含めてセグメント可視化を現場に求めた点を実務的に重要とする指摘もある^{3,6}。

7.2 批判・懸念点

- ・ **実効性への疑問**：任意参照型ゆえに、企業・投資家がどこまで実際に参照・実装するかが不透明である。
- ・ **実務負担の増大**：EP・セグメント別 ROIC 算定や中長期キャピタルアロケーション開示が、SSBJ 基準対応や有価証券報告書の総会前開示と重なり、負担を増す懸念がある。
- ・ **他文書との重複**：CG コード・価値協創ガイダンス等との重複により、企業側の整理コストが増えうる。

- ・ **量の独り歩き**：「成長投資〇〇億円」という投資額だけが IR 資料の見出しとして独り歩きし、「資本コストを上回るリターン」という条件や EP 拡大という趣旨が抜け落ちるリスクが指摘されている。

また、関連する政府の成長投資路線全体に対しては、対象分野が広範に過ぎ「広く浅い支援」に終わる懸念や、政府関与の強化が民間イノベーションを削ぐ懸念など、より構造的な批判も提起されている⁸（これは本ガイダンスそのものではなく、関連政策である日本成長戦略への論評である点に留意を要する）。

8. 確認できる事実と解釈の区別

【確認できる事実】 ガイダンス案の公表日・パブリックコメント期間・本文構成・EP の定義・4 象限・各種数値・CG コードとの関係・政府支援措置の章立て・委員会の体制は、経済産業省の公表資料（プレスリリース・本文 PDF・エグゼクティブ・サマリー・委員名簿）で確認できる^{1,5}。

【解釈・見込み】 正式公表時期（2026 年 7 月上旬とされる）や専門家の評価・懸念は、報道・専門家論考等の二次情報に基づく解釈であり、断定ではない。EP 関連データの一部は委託調査に基づく推計値である^{2,6}。

9. 留意事項

- ・ 本レポートは「案」段階（2026 年 6 月時点）に基づく。策定日は本文・サマリーとも空欄であり、パブリックコメントを経て最終版で記述・数値が変わる可能性がある。
- ・ パブリックコメントで寄せられた個別意見の集約結果は、本調査時点（6 月 26 日締切前）では未公表であり、本レポートには反映できていない。
- ・ 経済界（経団連・経済同友会）の本ガイダンスに対する公式の賛否声明は確認できておらず、両団体幹部の委員会参加や賃上げ・投資路線への一般的賛同から推測される範囲にとどまる。
- ・ EP・成長投資比率等の国際比較データは委託調査に基づく推計を含み、比較対象・期間の取り方で数値が変動しうる。

参考文献

（本文中の上付き番号は、以下の文献番号に対応する。URL の最終アクセス日は 2026 年 6 月 25 日。）

- 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」（プレスリリース、2026 年 6 月 12 日）
<https://www.meti.go.jp/press/2026/06/20260612006/20260612006.html>
- 2 経済産業省「成長投資ガイダンス（案）—価値創造の拡大を通じた企業の持続的成長に向けて—」（本文） <https://www.meti.go.jp/press/2026/06/20260612006/20260612006-a.pdf>
- 3 経済産業省 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「成長投資ガイダンス（案）エグゼクティブ・サマリー」（第 9 回 資料 5）
https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/pdf/009_05_00.pdf
- 4 経済産業省「価値創造経営小委員会」（審議会トップページ・配付資料一覧）
https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/index.html
- 5 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」（2026 年 5 月 27 日 開催案内・議事次第）
https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/009.html
- 6 「企業評価、成長投資も重視 経産省が新指針 還元への傾斜是正」日本経済新聞 朝刊（2026 年 5 月 27 日） <https://www.nikkei.com/article/DGKKZO96510570X20C26A5MM8000/>
- 7 金融庁「『コーポレートガバナンス・コード』の改訂案の公表について」（2026 年 4 月 10 日） <https://www.fsa.go.jp/news/r7/singi/20260410.html>
- 8 木内登英「日本成長戦略の課題」野村総合研究所 コラム（2026 年 6 月 19 日）
https://www.nri.com/jp/media/column/kiuchi/20260619_2.html
- 9 内閣官房「日本成長戦略」（資産運用立国実現プラン等を含む政府方針ページ）
<https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/nipponseichosenryaku/index.html>