

経済産業省「成長投資ガイダンス(案)」の包括的分析:コーポレートガバナンス改革の深化と企業価値創造の新潮流

Gemini 3.1 pro

1. 序論:政策的背景と本ガイダンス策定の歴史的経緯

日本の資本市場および企業経営において、コーポレートガバナンスの強化と実効性の向上は、過去十数年にわたり国家的な経済成長戦略の根幹を成す極めて重要な政策課題として位置づけられてきた。金融庁および東京証券取引所が主導して策定・改訂を重ねてきた「コーポレートガバナンス・コード」の浸透により、日本企業の自己資本利益率(ROE)の改善、独立社外取締役の導入割合の飛躍的な増加、そして株式市場に対する株主還元の拡充という面で、一定の目覚ましい成果を収めてきたことは疑いようのない事実である¹。しかしながら、こうした資本効率の改善や株主との対話の進展が、企業の持続的な成長を中長期的に牽引する「未来への投資」や、労働者への持続的な「賃金還元」に必ずしも十分に結びついていないという、マクロ経済的および経営的パラドックスが浮き彫りとなっている¹。

このような問題意識を背景として、経済産業省は2026年6月12日、「成長投資ガイダンス」の案を正式に公表し、同年6月26日を期限とするパブリックコメント(意見公募)の募集を開始した¹。本ガイダンス案は、経済産業省の産業構造審議会経済産業政策新機軸部会の下に設置された「価値創造経営小委員会」における度重なる専門的な審議を経て取りまとめられたものである⁴。同委員会は、2025年2月の第1回会合以降、継続的に議論を深め、2026年5月27日に開催された第9回会合において本ガイダンス本文およびエグゼクティブサマリー、データ集の案を精査し、公表に至った経緯がある⁶。現在、行政手続きの電子窓口であるe-Govを通じて広く一般からの意見を求めており、産業創造課が担当窓口となって電子メール等で意見を受け付けている⁵。

本ガイダンスは、法的拘束力を持つトップダウン型の規制ではなく、金融庁や東京証券取引所が所管する「コーポレートガバナンス・コード」の基本的な考え方を前提としつつ、企業や投資家が任意で参照するための枠組み(任意参照型のガイダンス)として位置づけられている¹。最大の目的は、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上という抽象的な目標を、「成長投資」という極めて実践的かつ具体的な経営の観点から具体化し、企業社会における実装へとつなげることにある¹。すなわち、形式的なガバナンス体制(箱)の構築から一歩踏み込み、企業が実際にいかにして事業ごとの収益性を評価し、資本を最適に配分し、未来の価値を創造していくべきかという「実質(中身)」を問う内容となっている。本報告書では、公表されたガイダンス案およびエグゼクティブサマリーの核心的な内容、その背後にある構造的課題の詳細な分析、そして産業界や資本市場の専門家からの評価や反応について、多角的かつ網羅的な視点から論証を行う。

2. 成長投資と株主還元の現状:「日本企業のパラドックス」の定量的解明

本ガイダンス案の策定に至った最大の動機であり、経済産業省が抱く強い危機感の源泉となってい

るのは、現在の日本企業が直面している特異な財務的状況、すなわち一種の「パラドックス(逆説)」の存在である¹。経済産業省が本ガイダンスに合わせて公表した「成長投資ガイダンス エグゼクティブサマリー データ集(案)」は、このパラドックスを定量的なデータを用いて極めて明確に浮き彫りにしている⁸。

同データ集の分析によれば、近年の日本企業は業績の改善が顕著であり、当期純利益(1社あたり平均、スピーダ集計による東証プライム・スタンダード・グロース上場企業対象)は増加傾向にある¹。それに伴って、日経平均株価などの株式市場の指標も大きく上昇の軌道を描いている¹。また、株主に対する直接的な還元策も大幅に拡大している。具体的には、財務キャッシュフローから算出される支払配当金(1社あたり平均)や、株式の償還及び消却額(自社株買いの近似値として使用。単元未満株の買取等のごく少額なものを除くため、前期時価総額の0.02%以上を対象とする条件で算出)が、歴史的な高水準で推移している⁸。これらの事象単体を切り取れば、日本企業の資本効率はい一定程度改善が進み、コーポレートガバナンス改革の成果が結実しているように見える¹。

しかし、その一方で、将来の価値創造の源泉となるべき実体経済への「成長投資」は著しく伸び悩んでいるという極めて深刻な事実が、Bloomberg等のデータから明らかにされている⁸。ここで論じられている成長投資とは、伝統的な有形固定資産に対する設備投資にとどまらず、研究開発(R&D)投資、そして何より重要な人的資本への投資(人件費や人材育成を含む)を広く包含する概念である⁸。

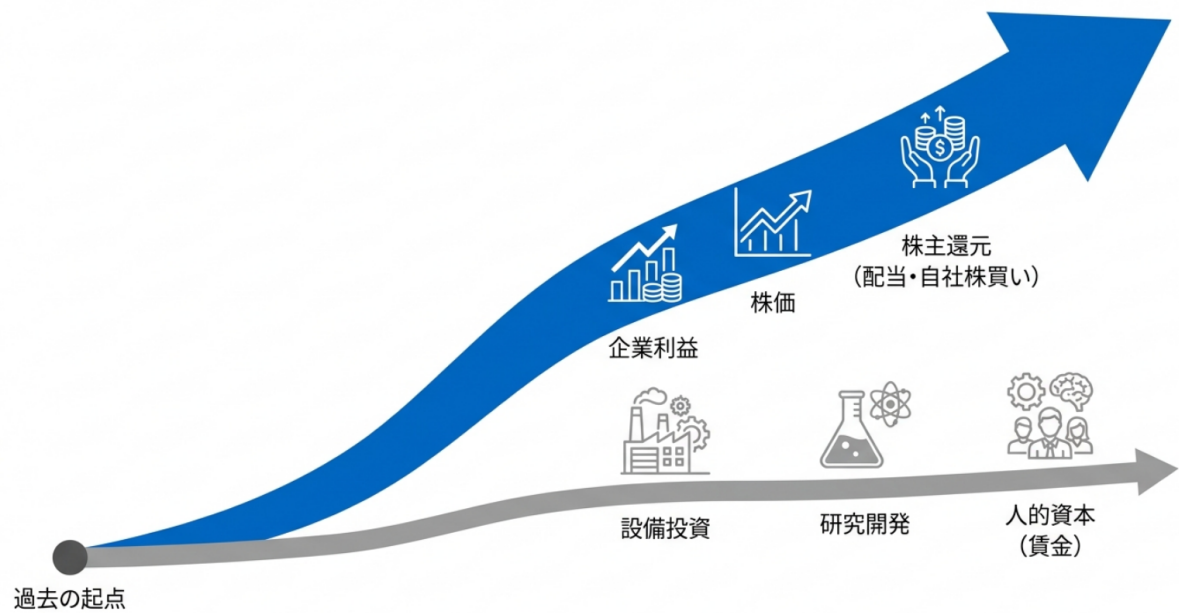
財務・経営指標のカテゴリ	近年の日本企業における傾向(データ集における分析結果)	企業価値と持続的成長に対する中長期的な影響・含意
企業業績および市場評価	当期純利益(1社あたり平均)の増加、株価(日経平均プロフィル月次データ等)の大幅な上昇 ¹ 。	短期的には資本市場からの好意的な評価を獲得し、経営陣の信任向上につながる。しかし、事業モデルの抜本的な革新を伴わない場合、その持続性には疑義が残る。
株主還元(資本の社外流出)	支払配当金の大幅増加、自社株買い(株式の償還及び消却等)の積極的な拡大 ¹ 。手元現預金も依然として高水準 ⁸ 。	EPS(1株当たり利益)やROE(自己資本利益率)の計算上の向上や、資本コストの引き下げに直接的に寄与するが、事業そのもののトップライン成長力は高まらない。
成長投資(未来への資本投下)	設備投資対売上高比率、研究開発費対売上高比率、人件費対売上高比率がいずれも伸び悩む、あるいは停滞している ⁸ 。	将来のイノベーション創出機会の喪失、グローバル市場における競争力の低下、そしてマクロ経済的な賃金停滞の根本要因となり、結果的に

		長期的な企業価値を毀損するリスクを孕む。
--	--	----------------------

企業の当期純利益や手元流動性（現預金）が潤沢であるにもかかわらず、設備投資/売上高、研究開発費/売上高、人件費/売上高といった将来への布石となる重要指標が停滞している状況は、日本企業が「稼いだ利益を未来の成長へと再投資し、さらなる付加価値を生み出す」という資本主義の基本的なダイナミズムを機能不全に陥らせている可能性を強く示唆している¹。この「利益と株価は上昇しているが、投資と賃金は上がらない」というパラドックスは、日本経済が長期的なデフレから完全に脱却し、新たな成長軌道に乗るための最大のボトルネックとなっている¹。

経済産業省は、自社株買いや増配といった金融的エンジニアリングによる表面的な資本効率の向上のみでは、真の意味での中長期的な企業価値の向上は達成し得ないという強いメッセージを、本ガイダンスを通じて市場に対して発信しているのである¹。

日本企業が直面する資本配分のパラドックス



企業の当期純利益や株主還元（自社株買い・配当）が拡大基調にある一方で、将来の価値創造の源泉となる成長投資（設備投資、研究開発、人的資本）が伸び悩んでいる構造的課題を示している。

3. 成長投資を阻害する「三つの構造的要因」の深層分析

なぜ、過去最高益を更新するような良好な財務環境にあり、手元に潤沢な資金を抱えながら、日本企業は成長投資に対して及腰となるのか。本ガイダンス案は、成長投資や賃金が上昇しない背景として、大きく三つの根深い「構造的要因」が存在することを明確に指摘し、問題の所在を体系化して

いる¹。これらの要因は、単なる経営者の心理的なリスク回避志向やデフレインドの残滓といった精神論にとどまらず、事業構造の限界、資本市場のメカニズムの歪み、そして企業と投資家間のコミュニケーションの不全という、エコシステム全体に関わる複合的な課題である。

第一の要因は、事業レベルにおける本質的な「収益性の問題」である。多くの日本企業において、投下した資本に対するコスト（資本コスト）を安定的に上回る収益性を確保できていない事業が依然として多数存在しているという厳しい現実である¹。資本コストとは、株主や債権者といった投資家が、その企業のリスクプロファイルに応じて要求する最低限の期待利回り（ハードルレート）である。この期待利回りを上回るリターンを生み出せない事業に対して、経営陣が新たな資本を投下することは、経済合理性の観点から正当化されず、結果として企業価値を意図的に毀損する行為に等しい。すなわち、日本企業における投資停滞の根本原因の一つは、単なる「投資機会の見落とし」ではなく、高付加価値を生み出す事業モデルへの転換が遅れており、自信を持って大規模な資金を投下できるだけの「資本コストを上回る収益性の高い事業ポートフォリオ」が構築されていないことにある¹。

第二の要因は、資本市場のプレーヤー、特に一部の投資家による「形式的な議決権行使」の弊害である。ガイダンス案は、一部の投資家が企業の個別具体的な事情や中長期的な戦略的背景を十分に考慮することなく、形式的な基準のみに基づいて議決権を行使する慣行が、経営陣の成長投資に対する意欲を削ぐ結果を招いていると指摘している¹。例えば、短期的なROE（自己資本利益率）の低下や一定の配当性向の未達のみを理由として、経営トップの取締役選任案に反対票を投じるような機械的な議決権行使基準（プロキシ・アドバイザー・ファームの画一的なガイドライン等）に引きずられるケースが存在する場合、経営陣は短期的には利益や資本効率指標を圧迫する大規模な先行投資（巨額の研究開発やデジタルトランスフォーメーションへの投資など）を躊躇せざるを得ない¹。結果として、リスクを取る事業投資を避け、手元資金を用いた自社株買いによって手っ取り早く分母（自己資本）を縮小させ、ROEを維持・向上させようとする「縮小均衡型」の財務戦略が誘発されることになる¹。

第三の要因は、企業と投資家の間における「共通理解の欠如」というコミュニケーションの断絶である。企業の成長ステージ（創業期、急成長期、成熟期、衰退・変革期）や、その時々業績動向、直面している事業環境の複雑さを踏まえて、投資戦略を多角的に検討するための共通の言語や尺度が、企業と投資家の間で必ずしも十分に形成されていないことが挙げられる¹。経営陣が長期的な視点に立って特定の成長投資の必要性を強く認識していても、それを資本市場が納得できる論理的なエクイティ・ストーリーと定量的な根拠（事業セグメント別の投下資本利益率の推移など）をもって説明できなければ、市場からの支持は得られず、株価の下落圧力を招く。逆に投資家側も、企業の真の成長ポテンシャルや無形資産の価値を評価するための適切な非財務情報を引き出せていないという、深刻な情報の非対称性が存在している¹。

構造的要因	概要とメカニズム	企業行動への具体的な影響
① 資本コストを上回る収益性の欠如 ¹	既存事業の多くが低収益に留まり、要求されるハードルレート（資本コスト）を超過するリターンを生み出せていない。	合理的な経営判断として、低収益事業への新規投資が抑制される。成長機会の枯渇。

② 一部投資家による形式的な議決権行使 ¹	企業の個別事情を無視し、短期的なROE低下等の画一的基準で経営陣の選任に反対する市場の圧力。	経営陣が短期的な指標悪化を恐れ、先行投資を控え、自社株買い等の金融的施策に逃避する。
③ 企業と投資家間の共通理解の欠如 ¹	成長ステージや事業環境を評価するための共通の尺度（ROIC等の定量指標）に基づく対話が不足している。	経営陣の長期的な成長ストーリーが市場に評価されず、情報の非対称性により投資戦略が市場からペナルティを受ける。

これら三つの構造的要因は相互に複雑に絡み合い、負の連鎖を引き起こしている。本ガイダンス案は、この強固な結び目を解きほぐすために、経営陣の事業ポートフォリオ見直し、取締役会の監督機能の転換、そして機関投資家のエンゲージメント手法の進化という、ガバナンス・エコシステム全体を巻き込んだ意識と行動のパラダイムシフトを求めているのである。

4. ガイダンスの中核的哲学：EP（経済的付加価値）の最大化と二項対立からの脱却

本ガイダンス案が示す最も重要な概念的転換であり、専門家からも高く評価されているポイントは、「成長投資を優先するべきか、それとも株主還元を優先するべきか」という、資本市場でしばしば語られがちな硬直的な二項対立の構図を明確に否定している点にある²。資金使途をめぐるゼロサムゲーム（一方が増えれば他方が減るという発想）の論理から脱却し、両者を高い次元で統合・両立させるための普遍的な財務フレームワークとして、ガイダンス案は「EP（Economic Profit：経済的付加価値）」の拡大という概念を、成長志向型コーポレートガバナンスの絶対的な中核に据えている²。EP（経済的付加価値）は、企業が事業に投じた資本全体に対して、資本コストを上回ってどれだけの「純粋な経済的価値」を金額ベースで生み出しているかを示す厳格な指標である。この概念は、以下の数式によって極めて端的に表される²。

$$EP = \text{投下資本} \times (ROIC - WACC)$$

ここで、投下資本（Invested Capital）は事業活動のために投じられた有利子負債と株主資本の合計を指す。ROIC（Return on Invested Capital：投下資本利益率）はその事業がどれだけの利益率を上げているかを示し、WACC（Weighted Average Cost of Capital：加重平均資本コスト）は、企業が資金を調達するために要する平均的なコスト（投資家の期待利回り）を示す²。

この一見シンプルな数式は、企業価値向上の本質的な構造と、経営陣が取り組むべき戦略的優先課題を極めて論理的に提示している。企業がEPを拡大し、ひいては企業価値を向上させるためには、数学的に以下の二つのアプローチしか存在しない²。

第一のステップは、「ROICを高め、WACCを上回るスプレッド（ $ROIC - WACC > 0$ ）を創出・拡大すること」である²。これは既存事業の徹底した収益性改善、固定費等のコスト構造の改革、高付加価値化による価格支配力の強化等を通じて実現される。資本コストを意識した経営の第一歩であり、事業の「稼ぐ力」を根底から鍛え直す地道なプロセスである。スプレッドがマイナスの状態（ $ROIC <$

WACC)で間雲に投資を拡大すれば、EPはマイナス幅を広げ、企業価値は加速的に毀損していくことになる。

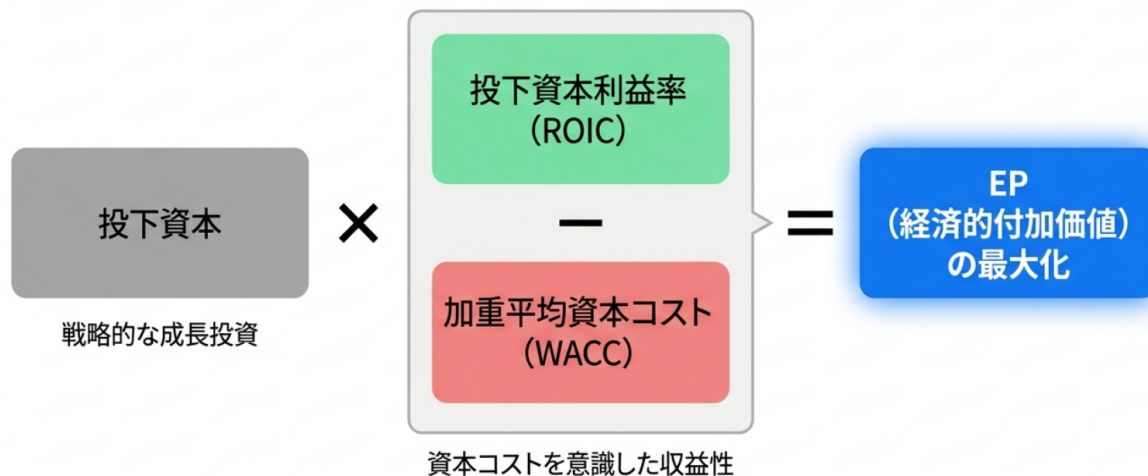
第二のステップは、「スプレッドが正($ROIC > WACC$)である価値創造領域に対して、投下資本(Invested Capital)を戦略的かつ積極的に拡大すること」である²。これこそが、本ガイダンスが強く推奨する「規律ある成長投資」の真髄である。単に利益率を高めること(分母である投下資本を小さくする縮小均衡型のROIC経営)を目指すのではなく、自社の資本コストを上回るリターンを生み出せる「勝ち筋」の事業領域を精緻に見極め、そこに大胆に資本を再配分していくダイナミズムが求められる¹。つまり、企業価値向上とは、単に利益率を高めることでも、単に投資額を増やすことでもなく、資本コストを上回る領域に、規律を持って資本をダイナミックに再配分していくプロセスそのものなのである²。

財務的状況(スプレッド)	企業の取るべき資本配分 (キャピタル・アロケーション) の基本戦略	EP(経済的付加価値)への 影響
ROIC > WACC (価値創造領域)	積極的な成長投資の実行: 当該事業への投下資本を拡大し、事業規模を成長させる。	投資額(投下資本)の増加に伴い、正のEPが乗数的に拡大し、企業価値が向上する。
ROIC < WACC (価値毀損領域)	収益性の改善または撤退・縮小:まずはROIC改善策を実行。改善が見込めない場合は、当該事業から資本を回収する。	この領域への新規投資はEPのマイナス幅を拡大させるため厳禁。資本回収によりマイナス要因を排除する。

この高度な財務的視座に立てば、自社株買いや増配といった株主還元の位置づけも自ずと明確になる²。株主還元は、成長投資と無暗に対立するものではなく、ROICがWACCを下回る、あるいは将来的に上回る見込みのない成熟・衰退事業から資本を回収し、企業内で有効に活用(正のEPを創出)できない余剰資本を株主に返還するプロセスとして正当化される²。すなわち、株主還元は資本効率を最適化するための重要な財務戦略の一部ではあるが、それ自体が企業価値を自律的かつ持続的に拡大させる魔法の杖ではないという事実を、本ガイダンスは冷徹に突きつけている²。

企業にとって真に重要な課題は、「成長投資か、株主還元か」を抽象的に論じることではなく、自社の事業ポートフォリオを解像度高く分析し、投資機会の有無、資本コストの水準、財務の健全性、そして事業の成長ステージを踏まえ、各事業の位置付けを共通の尺度に基づいて定量化した上で、規律ある資本配分を実行することである¹。

価値創造のメカニズム：EP（経済的付加価値）の構造



成長投資ガイダンスは、成長投資と株主還元を対立概念とせず、投下資本利益率（ROIIC）が資本コスト（WACC）を上回る領域へ資本を投下することで、EPの最大化を図ることを企業価値向上の中核としている。

5. 多様化する「成長投資」の再定義：無形資産へのシフトと地政学的対応

本ガイダンス案が企業経営に突きつけているもう一つの極めて重要な問いは、「自社にとって真の成長投資とは何か」という、投資対象の定義の抜本的な再構築である⁹。過去の高度経済成長期や重厚長大産業が経済を牽引していた時代においては、成長投資とはすなわち生産能力を物理的に拡大するための工場建設や機械設備の導入（CapEx: 資本的支出）と同義であった。しかし、現在の知識集約型経済、デジタル化の進展、そして地政学的リスクの高まりという環境下において、企業価値の源泉は有形資産から無形資産へと大きく変容している⁹。

ガイダンスやその周辺の議論において提示されている成長投資の対象は、従来の設備投資の枠を大きく超え、多岐にわたる無形資産への戦略的投資を包含している⁸。具体的には、革新的な技術を生み出すための研究開発（R&D）、競争力の源泉となる知的財産（IP）の構築と保護、ビジネスモデルを根底から変革するデジタルトランスフォーメーション（DX）、非連続的な成長を実現するためのM&A（企業の合併・買収）、グローバル市場におけるルールの主導権を握るための標準化活動への布石などが挙げられる⁸。

とりわけ本ガイダンスが強く意識しているのが、「人的資本への投資」と「経済安全保障への対応」という二つの現代的テーマである⁸。

第一に、人的資本投資についてである⁸。少子高齢化に伴う労働力不足が構造的に深刻化し、AIなどの新技術への適応が求められる日本経済において、従業員のスキル開発、エンゲージメント向上、そして持続的な賃金上昇は、単なる損益計算書上の「費用の増加(コスト)」ではない。それは将来のイノベーションと生産性向上を確実にもたらすための、最も重要かつ不可欠な「先行投資」として再定義されている⁸。

第二に、サプライチェーンの強靱化や経済安全保障に関わる対応である⁹。米中対立の激化や世界的パンデミックの経験を経て、サプライチェーンの多角化や国内回帰、重要物資の安定確保に向けた取り組みは急務となっている。これらは一見すると、調達コストの上昇や冗長性の確保という観点から、短期的な利益率を圧迫する「コスト」や「非効率」と見なされがちである。しかし、地政学的なブラックスワン・イベントが頻発する現代において、これらの対応を怠ることは企業の存続そのものを危うくする。専門家は、経済安全保障を単なるコストと見る企業は企業価値を正しく語れないと指摘しており、これらもまた中長期的な企業価値保全および持続可能性の確保のための立派な「成長投資」として位置づけ直す視座を提供している⁹。

従来の投資概念(主に有形資産)	現代の成長投資概念(有形・無形資産の融合)	投資の目的と企業価値への寄与
設備投資(CapEx)	設備投資、DX(デジタル化)投資	生産能力の拡大、プロセス効率化、新規ビジネスモデルの創出。
技術開発	研究開発(R&D)、知的財産(IP)、国際標準化	中核技術の優位性確保、ライセンス収入、グローバル市場におけるルール形成の主導。
労働コスト	人的資本投資(賃金上昇、リスキリング)	優秀な人材の獲得・定着、組織のイノベーション創出能力の抜本的向上。
企業提携	戦略的M&A、アライアンス構築	非連続な成長の実現、新規市場への参入時間短縮、不足するケイパビリティの獲得。
調達・物流費	サプライチェーン強靱化、経済安全保障対応	地政学リスクの低減、事業継続性(BCP)の担保、中長期的なダウンサイドリスクの遮断。

企業は、これら広範かつ多様な投資機会に対し、自社の競争優位性や経営リソースと照らし合わせ

ながら、どの領域に、どの程度の資本を投下すべきかという最適な資源配分(ポートフォリオ・マネジメント)を設計する高度な経営能力が問われている。

6. 企業価値創造に向けた取締役会の新たな役割と責務

「成長投資ガイダンス」が求めるパラダイムシフトを実現する上で、極めて重要な結節点となるのが、企業的意思決定および監督の最高機関である「取締役会(Board of Directors)」の役割の再定義である⁹。

これまでの日本におけるコーポレートガバナンス改革の第一フェーズにおいて、独立社外取締役を中心とする取締役会は、主に経営の「監督(モニタリング)」機能の強化に主眼を置いてきた²。具体的には、経営陣による不祥事やスキャンダル防止(コンプライアンス)、不採算事業からの撤退の促し、あるいは自社の株主還元の水準(配当性向や総還元性向)が同業他社と比較して遜色ないかといった、横並び的かつ「守り」のチェックに多くの時間を割いてきた側面が否めない。

しかし、本ガイダンスが想定する「成長志向型コーポレートガバナンス」の下において、取締役会に求められる姿はそれとは大きく異なる²。取締役会は、経営陣が提案する多様な成長投資計画(設備投資、R&D、M&A等)や資本配分方針に対して、単に手続き上の瑕疵がないかを確認するにとどまらず、より本質的かつ高度な財務的・戦略的問いを投げかける「知的なスパークリング・パートナー」としての役割を果たさなければならない⁹。

具体的には、取締役会において以下のような深淵な問いが議論されることが期待されている⁹。「経営陣が提案するその投資プロジェクトは、本当に自社の資本コスト(WACC)を上回るリターン(ROIC)をもたらす確証があるのか」「投資の回収期間のシミュレーションは、現在の変化の激しい事業環境において妥当性を保っているか」「自社株買いを提案しているが、それは本当に有望な成長投資の機会が社内に存在しないことを意味しているのか。既存事業の資本収益性をどのように評価した結果の判断か」

自社株買いの決議を形式的に承認し、短期的なEPSやROEの向上を喜ぶだけでは、もはや取締役会としての重い受託者責任を十分に果たしているとは言えず、真に企業価値の創造を語ることはできないという厳しい認識が根底にある⁹。取締役会には、自社の中長期的な将来の姿を描き出し、リスクを適正に評価した上で大胆に資本を投じる背中を押す「アクセル」の役割と、資本コストに見合わない無軌道な投資や、過去のしがらみによる低収益事業の延命を冷徹に阻止する「ブレーキ」の役割という、極めて高度なバランス感覚と財務リテラシーが要求されるのである⁹。

7. 産業界・専門家・市場関係者からの評判、評価、そして反応

2026年6月12日のガイダンス案公表からパブリックコメント募集期間(6月26日締切)にかけて、産業界、資本市場、そしてガバナンスを専門とする有識者の間では、本ガイダンスに対する様々な反応や評価が交わされている¹。総じて、本ガイダンスが提起した問題意識(業績好調と投資停滞のパラドックス)に対する共感是非常に強く、日本経済の底上げに向けた政策の方向性自体は極めて好意的に受け止められている。

産業界からの反応として特筆すべきは、日本最大の基幹産業である自動車業界の動向である。一般社団法人日本自動車会議所は、2026年5月末の段階で、経済産業省が夏を目途に本ガイダンスを公表する動きに対し、投資の促進が中長期的な企業の成長と労働者への「賃上げ」に直結することへの強い期待感をいち早く表明している¹⁰。自動車産業は現在、電動化(EV化)、自動運転、コネクテッドカーといった「CASE」と呼ばれる100年に一度の大変革期の真っ只中にある。この激しい国際競争を生き抜くためには、過去に例を見ない規模での研究開発投資、ソフトウェア人材への巨額

の投資、そしてサプライチェーン全体の再構築が不可欠である¹⁰。業界団体が本ガイダンスを歓迎している事実は、事業会社側が、短期的な利益水準の維持や還元強化を求める一部の市場圧力に抗して、中長期的な視座に基づく大規模な成長投資を継続するための「強力な理論的後ろ盾（エンドースメント）」として、本ガイダンスの活用を企図している姿勢を如実に表している。

また、経営戦略やIR（インベスター・リレーションズ）を専門とするコンサルタントや実務家のコミュニティからも、本ガイダンスの理論的枠組みは高い評価を得ている²。特に評価されているのは、成長投資と株主還元を「どちらか一方を選ぶ」対立軸で捉える旧来の単純な議論を排し、EP（経済的付加価値）の最大化という、ファイナンス理論に基づく論理的かつ普遍的なフレームワークを提示した点である²。単なる「内部留保を吐き出して、もっと投資をしろ」という政治的な精神論ではなく、資本コストと資本収益性のスプレッド（ROIC - WACC）に厳格な規律を持たせたことは、外国人機関投資家を含む多様な市場参加者との対話において、説得力を持つ「共通言語」として機能し得るからである¹。

さらに、前述した「経済安全保障」や「サプライチェーン強靱化」といった、これまでは企業の利益を削る「コスト」としてネガティブに捉えられがちだった要素を、中長期的な企業価値のダウンサイドリスクを抑制するための不可欠な「投資」として位置づけ直した点も、複雑性を増す現代のグローバル経営環境に極めて合致しているとの指摘がある⁹。これにより、企業は投資家に対して、一見すると非効率に見える投資であっても、その戦略的意義を堂々と説明するための論理武装を得たことになる。欧州（EU）などでは、環境NGOが炭素除去認証の方法論に関して欧州委員会に内部審査請求を行うなど、サステナビリティや環境問題に関する企業への外部からの牽制が強まっている事例が見られるが¹、日本の「成長投資ガイダンス」は、規制による縛りではなく、あくまで資本市場のメカニズム（EPの最大化）を活用して、企業自らの意思でサステナブルな成長（人的資本やイノベーションへの投資を含む）を促そうとしている点において、独自のアプローチをとっていると評価できる¹。

8. 今後の展望と課題：実装に向けたアクション

本ガイダンス案は、2026年6月26日までのパブリックコメント募集を経て寄せられた意見を踏まえ、最終的な調整が行われた後、2026年夏を目途に正式なガイダンスとして公表・施行される予定である⁴。しかし、真の挑戦はガイダンスの公表そのものではなく、それが日本企業の実務においていかに実効性を持って「実装」されるかにかかっている。

パブリックコメント等を契機として、実装に向けた課題や懸念の声も一部には存在すると推測される。最大の課題は、ガイダンスが求める高度な財務管理・経営管理体制の構築である。事業セグメント別のROICや精緻な資本コスト（WACC）の算出、そして将来のEPのシミュレーションは、高度な社内情報システムの整備、管理会計制度の抜本的な見直し、そして何よりファイナンスと事業戦略の双方に精通した経営人材（CFO人材）の育成を必要とする。経営リソースが豊富な一部の大企業を除き、多くの中堅・中小の上場企業にとっては、これらを直ちに実践することは実務的なハードルが極めて高い。

また、「企業と投資家間の共通理解の形成」という理念は素晴らしいものの、現実の資本市場は一枚岩ではない¹。パッシブ運用を中心とするインデックスファンドから、短期的な株主還元を強く要求するアクティビストファンドまで、多様な投資戦略と時間軸を持つ機関投資家のすべてが、経営陣の提示する長期的な成長ストーリーを忍耐強く支持してくれる保証はない。経営陣がどれほど精緻な事業ポートフォリオ戦略を描いたとしても、短期的な業績変動局面において市場からの強烈的な圧力に晒された際、それに抗して投資を継続できるだけの「対話力」と「信頼関係」を、平時からいかに構築できるかが問われることになる。

本ガイダンスが金融商品取引法に基づく強行法規ではなく「任意参照型」のソフトローであるからこそ、企業はこれを単なるコーポレートガバナンス報告書上の「開示要件の増加」や、コンサルタント丸投げの「チェックボックス・コンプライアンス（形式主義）」に終わらせてはならない¹。ガイダンスの理念を自社の経営理念と結びつけ、取締役会の議論の質を高め、社内の業績評価指標（KPI）や役員報酬体系にまで連動させるという、実質的な「経営変革のツール」として企業内に深く定着させられるかが、今後の最大の焦点となる。

9. 結論：持続的成長へ向けた「攻めのガバナンス」への転換

経済産業省が2026年6月に公表した「成長投資ガイダンス（案）」は、日本の資本市場におけるコーポレートガバナンス改革が、歴史的な新たなフェーズに突入したことを象徴する極めて重要な政策文書である¹。過去十数年間にわたる改革の第一フェーズが、過剰な内部留保の解消、不採算事業の整理、社外取締役の導入、そしてROEの向上といった「資本の効率化」と「守りのガバナンス」に主眼を置いていたとすれば、本ガイダンスが切り拓く第二フェーズは、最適化されたバランスシートを強固な土台として、果敢にリスクを取り、未来の価値創造へ向けて大規模な資本を投下する「攻めのガバナンス」の確立を目指すものである。

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」がガバナンスの「骨格（体制・プロセス）」を規定しているのに対し、この「成長投資ガイダンス」は、その骨格の中を流れる「血液（資本の戦略的配分）」の質と方向性を問うていると言える¹。日本企業の業績向上や株価の上昇、株主還元の拡充という現在の表面的な成果は評価されるべきであるものの、それが設備投資、研究開発、人的資本の充実といった実体経済の持続的な成長エンジンに波及しなければ、日本経済の真の再生と長期的な底上げは決して実現しない¹。

今後の日本企業において、経営陣は、自社の事業ポートフォリオを資本コストの観点から冷徹かつ厳格に見極め、EP（経済的付加価値）を最大化するための規律ある成長投資を実行する重い責任を負う²。取締役会は、短期的な市場の圧力に対する強固な防波堤となると同時に、経営陣の投資判断の妥当性を独自の視点から鋭く検証する高度な機能が求められる⁹。そして投資家には、表面的な財務指標に基づく機械的な議決権行使を排し、企業の成長ステージや独自の競争環境、無形資産の価値を深く理解した上で、中長期的な企業価値向上を経営陣と共に探求する「真に建設的な対話（エンゲージメント）」の姿勢が、これまで以上に強く求められることになる¹。

「成長投資ガイダンス」は、日本企業が長年のデフレ経済下で失った活力を取り戻し、持続的な賃金上昇とイノベーションの好循環を生み出すための、極めて戦略的かつ実践的な羅針盤である¹。

2026年夏の正式公表と、その後の各企業による真摯な実装への取り組みを通じて、本ガイダンスに込められた「規律ある成長」の理念が日本の資本市場に深く根付き、次世代の真の企業価値創造に向けた強力な起爆剤となることが強く期待される。

引用文献

1. 【日本】経産省、「成長投資ガイダンス」案公表。パブコメ募集 | Sustainable Japan, 6月 25, 2026にアクセス、
<https://sustainablejapan.jp/2026/06/15/japan-growth-investment-guidance/126809>
2. 成長投資ガイダンス案をどう読むか①—「成長投資か株主還元か」を超えて、資本配分の優先順位を考える - note, 6月 25, 2026にアクセス、
https://note.com/roic_wacc/n/n557a6ea3497e
3. 成 投資ガイダンス（案） - 経済産業省, 6月 25, 2026にアクセス、

- <https://www.meti.go.jp/press/2026/06/20260612006/20260612006-a.pdf>
4. 「成長投資ガイダンス(案)」に係る意見募集を開始します - 経済産業省, 6月 25, 2026
にアクセス、
<https://www.meti.go.jp/press/2026/06/20260612006/20260612006.html>
 5. 成長投資ガイダンス(案)に対する意見公募要領 - パブリックコメント, 6月 25, 2026にア
クセス、<https://public-comment.e-gov.go.jp/pcm/download?seqNo=0000315977>
 6. 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(第9回) 議事次
第・配布, 6月 25, 2026にアクセス、
https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/pdf/009_01_00.pdf
 7. 価値創造経営小委員会 (METI/経済産業省), 6月 25, 2026にアクセス、
https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/index.html
 8. 成長投資ガイダンスエグゼクティブサマリー データ集(案), 6月 25, 2026にアクセス、
<https://public-comment.e-gov.go.jp/pcm/download?seqNo=0000315980>
 9. #9 自社株買いだけでは、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 | Maki Takada - note, 6月 25, 2026にアクセス、
https://note.com/maki_takada0849/n/n3c374a1ef2fb
 10. 経産省、2026年夏に「成長投資ガイダンス」公表 投資促し中長期的な成長と賃上げへ、
6月 25, 2026にアクセス、<https://www.aba-j.or.jp/info/industry/27040/>
 11. 「成長投資ガイダンス(案)」に係る意見募集を開始(経済産業省)ほか | アガットイノ
ベーション, 6月 25, 2026にアクセス、
<https://note.com/agateinnovation/n/n2613eae66318>