

2026年6月15日
責任投資推進部

経産省が「成長投資ガイダンス」を公表 ～エコノミック・プロフィット（EP：Economic Profit）の活用を提唱～

【概要】

経済産業省は5月27日、成長投資ガイダンス（案）を公表しました。

同ガイダンスは、2014年に公表された「伊藤レポート」（※1）に続くものであり、政府から企業および投資家への要請を取りまとめたレポートとなっております。成長投資によるエコノミック・プロフィット（EP：Economic Profit）（※2）の中長期的な拡大が、企業価値向上につながると指摘されています。

同ガイダンスでは、日本企業の課題として、①成長投資が欧米企業と比較して相対的に低いこと、②成長ステージに応じた成長投資と株主還元の適切なバランスが十分に取れていないこと、③価値毀損セグメントに資本が滞留していること、の3点が挙げられています。

これらの課題の解決に向けて、EPを進捗を測るための指標として活用しつつ、短期的に資本効率や株主還元の水準を高めるのではなく、企業が生み出す経済的な付加価値の総量の中長期的な視点から持続的に拡大していくことの重要性が指摘されています。

また、同ガイダンスは、今後の議論を経て7月上旬の正式公表を目指しているとされています。

（※1）伊藤レポートとは、2014年に経済産業省のプロジェクトにおいて、一橋大学の伊藤邦雄教授（当時）を座長として取りまとめられた報告書です。企業に対し、資本効率の指標であるROE（自己資本利益率）8%以上の達成を求めるとともに、投資家との建設的な対話を通じて持続的な企業価値向上を図ることを提言しており、日本企業の経営に大きな影響を与えました。

（※2）エコノミック・プロフィット（EP）＝NOPAT（税引後営業利益）－（WACC×投下資本）＝投下資本×（ROIC－WACC）で計算されます。事業活動から生み出される税引後営業利益から、当該事業に投下された資本に対する資本コストを控除したものであり、EPが正である場合には、企業は資本コストを上回る経済的価値を創出している一方、EPが負である場合には、売上や利益が拡大していたとしても、経済的には価値を毀損している状態にあるといえます。

【参考】成長投資ガイダンス(案)（経産省）

本文

https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/pdf/009_03_00.pdf

サマリー

https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/pdf/009_05_00.pdf

データ集

https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/pdf/009_04_00.pdf

【内容】

経済産業省は5月27日、成長投資ガイダンス（案）を公表いたしました。

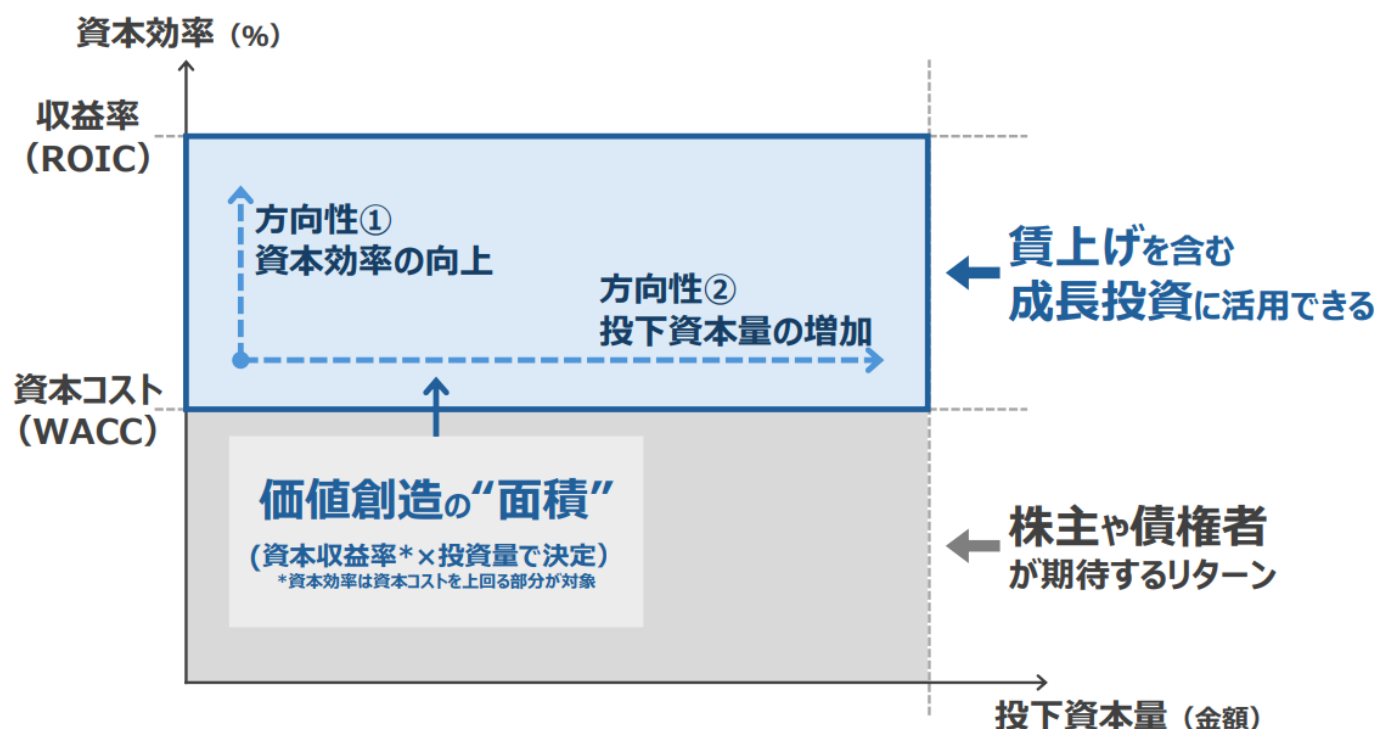
同ガイダンスは、2014年に公表された「伊藤レポート」に続くものであり、政府から企業および投資家への要請を取りまとめたレポートとなっております。成長投資によるエコノミック・プロフィット（EP：Economic Profit）の中長期的な拡大が、企業価値向上につながると指摘されています。

EPとは、事業活動から生み出される税引後営業利益から、当該事業に投下された資本に対する資本コストを控除した数値です。EPが正である場合には、企業は資本コストを上回る経済的価値を創出している一方、EPが負である場合には、売上や利益が拡大していたとしても、経済的には価値を毀損している状態にあるといえます。

日欧米の大企業のEP（2020年～2024年平均）を比較すると、米国企業（10.4億ドル）、欧州企業（3.5億ドル）が大幅なプラスのEPとなっている一方で、日本企業は▲0.4億ドルとマイナスのEPにとどまっています。EPの拡大に向けた日本企業の課題として、①賃上げを含む成長投資が欧米企業と比較して相対的に低いこと（日本企業の売上高成長投資比率は18%であり、米国の29%、欧州の27%の半分程度）、②成長ステージに応じた成長投資と株主還元の適切なバランスが十分に取れていないこと、③価値毀損セグメントに資本が滞留していること（日本では、価値毀損セグメントに投下資本の約6割が配分され、価値創造セグメントの価値が相殺される構造となっている）、の3点が挙げられています。

【エコノミック・プロフィット（EP：Economic Profit）の考え方】

※図の上段青枠の面積がEP。EPは、投資家や債権者に対して必要な資金コストを賄った上で企業に残る付加価値であり、将来の成長投資やステークホルダーへの再配分に活用することができます。



【日欧米の1社あたり年平均EPの比較】

※欧米企業のEPは大幅なプラスの数値を維持している一方で、日本企業のEPは直近においても依然としてマイナスの状況にあります。（赤枠部分）

単位：百万ドル	日本			米国			欧州		
	2009-13	2020-24	変化	2009-13	2020-24	変化	2009-13	2020-24	変化
EP	-61	-4	+57	439	1,042	+603	319	348	+29
スプレッド	-0.8%	-0.04%	+0.7%	4.2%	5.3%	+1.1%	2.2%	2.1%	-0.1%
ROIC	5.4%	6.37%	+1.0%	11.1%	12.5%	+1.4%	9.41%	9.44%	+0.02%
WACC	6.1%	6.41%	+0.3%	7.0%	7.3%	+0.3%	7.2%	7.3%	+0.2%
投下資本	8,020	9,509	+1,490	10,509	19,780	+9,270	14,212	16,555	+2,343
		1.2倍		1.9倍			1.2倍		
会社数	352社			651社			504社		

出典：経産省

また、同ガイダンスでは、PBRとROEを用いた4象限フレームワークにより、日欧米の企業比較を行っています。

PBR・ROEともに低い企業を「停滞企業」、ROEは高いがPBRが低い企業を「成熟企業」、PBRは高いがROEが低い企業を「成長加速企業」、PBR・ROEともに高い企業を「安定成長企業」として整理しています。

このうち、成長加速企業においては、欧米企業では対売上成長投資比率が高水準である一方、日本企業ではその水準が低く、配当に偏重する傾向が見られます。市場の期待値が高いにもかかわらず、成長投資より株主還元を優先している状況が指摘されています。

こうした構造的な課題を解消するためには、EPを進捗指標として活用しながら、短期的な資本効率や株主還元の水準向上に偏ることなく、企業が生み出す経済的付加価値の総量の中長期的に持続的に拡大していくことが重要であるとされています。

【日欧米企業の売上高投資比率・株主還元率の比較】

※日本では、成長加速企業においても、成長投資より株主還元を優先する傾向が見られます。

売上高成長投資比率

		日本	米国	欧州
①	合計	16.9 %	28.8 %	27.0 %
	設備投資	4.4 %	5.6 %	6.6 %
	研究開発	2.2 %	7.1 %	4.0 %
	人件費	10.4 %	16.2 %	16.4 %
②	合計	13.4 %	32.5 %	23.9 %
	設備投資	5.1 %	4.8 %	5.1 %
	研究開発	1.7 %	3.7 %	3.9 %
	人件費	6.6 %	24.0 %	14.8 %
③	合計	22.4 %	47.6 %	34.3 %
	設備投資	6.0 %	5.4 %	6.5 %
	研究開発	3.3 %	7.0 %	5.6 %
	人件費	13.2 %	35.2 %	22.1 %
④	合計	18.8 %	29.8 %	27.1 %
	設備投資	5.3 %	6.4 %	5.6 %
	研究開発	2.0 %	4.7 %	2.6 %
	人件費	11.5 %	18.8 %	19.0 %
計	合計	17.7 %	29.4 %	27.2 %
	設備投資	5.1 %	5.9 %	5.8 %
	研究開発	2.2 %	4.8 %	3.4 %
	人件費	10.4 %	18.8 %	18.1 %

株主還元（配当・自社株買い）の実施率

		日本	米国	欧州
①	配当	96 %	13 %	30 %
	自社株買い	34 %	18 %	12 %
②	配当	99 %	14 %	50 %
	自社株買い	38 %	19 %	18 %
③	配当	60 %	22 %	24 %
	自社株買い	16 %	28 %	14 %
④	配当	91 %	54 %	77 %
	自社株買い	38 %	56 %	32 %

出典：経産省

日本では、成長加速企業においても、成長投資より株主還元を優先する傾向が見られます。上記の課題に対する「企業に期待される対応」として、以下の点が示されています。

- ① ビジネスモデルを踏まえた「成長の道筋」の構築および説明
- ② 商品・サービスの付加価値向上を通じた収益性の向上
- ③ ベストオーナー原則に基づく事業ポートフォリオ転換の推進
- ④ 設備投資、研究開発投資、人的投資等の大胆な成長投資の拡大
- ⑤ 成長ステージや業績に応じた成長投資と株主還元の適切なバランスの確保

また、「投資家に期待される対応」として、以下の点が示されています。

- ① 成長に向けた時間軸（短期的なリターンに偏らず、企業の成長ステージや事業特性に即した対応）
- ② エンゲージメントの実質化（EPの中長期的な拡大に向けた建設的な対話）
- ③ 実質株主の透明性の確保（建設的な対話の前提）
- ④ 議決権行使の実質化（機械的判断にとどまらず、EP向上に資する行使）

同ガイダンスは、今後の議論を経て、7月上旬の正式公表が予定されています。

以上