

説明資料

（成長投資ガイダンス（仮称）の策定に向けて）

2026年1月15日

経済産業省

成長投資ガイダンス（仮称）の策定に向けた検討状況

- これまで、経済産業省では、伊藤レポート、価値協創ガイダンス、企業買収行動指針、CGSガイドライン等をはじめとして、日本企業の中長期的な企業価値向上の実現に向けて取り組んできた。
- 過去10年間のコーポレートガバナンス改革により、日本企業のROEが一定程度改善されたものの、日本企業の稼ぐ力（ROS）のさらなる向上が必要な状況。※ **ROE** 日：9.4、米：20.9、欧：11.1 **ROS** 日：5.9、米：10.5、欧：6.6（2024）
- 上記現状を踏まえ、産構審・価値創造経営小委員会において、成長投資と株主還元の適正なバランスの実現、成長投資の量的・質的拡大等について議論。

価値創造経営小委員会名簿

●委員長

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

●委員

加賀谷 哲之 一橋大学 大学院経営管理研究科 教授
唐木 明子 ブランズウィック・グループ マネージング・パートナー
北尾 裕一 公益社団法人関西経済連合会 副会長/株式会社クボタ 代表取締役会長
工藤 禎子 株式会社三井住友銀行 代表取締役兼副頭取執行役員
後藤 禎一 富士フイルムホールディングス株式会社 代表取締役社長・CEO
小原 成朗 日本労働組合総連合会 総合政策推進局 総合同長
三瓶 裕喜 アストナリング・アドバイザー合同会社 代表
中神 康議 一般社団法人日本取締役協会 副会長・企業価値向上委員長/みさき投資株式会社 代表取締役社長
中田 誠司 一般社団法人日本経済団体連合会 金融・資本市場委員長/株式会社大和証券グループ本社 会長
橋本 幸子 ブラックロック・ジャパン 社長
日置 圭介 一般社団法人日本CFO協会/日本CHRO協会 シニア・エグゼクティブ/re-Designare合同会社 代表
松田 千恵子 東京都立大学 大学院経営学研究科 教授
宮島 香澄 日本テレビ放送網株式会社 報道局 解説委員
山口 明夫 公益社団法人経済同友会 副代表幹事・企業変革委員長/日本IBM株式会社 代表取締役社長

小委員会での議論

2025年2月～5月

日本企業の構造的課題を検証し、事業再編や成長投資を後押しする政策のあり方を検討

2025年10月、11月

成長投資と企業価値向上に関する現状整理・課題検討

2025年12月

成長志向型コーポレートガバナンスの実現に向けた整理

2026年2月(P)

成長投資ガイダンス（仮称）

成長投資と株主還元の現状

- 日本企業の業績は改善し、株価は大きく上昇も、日本企業の成長投資（設備投資、研究開発、人的投資）は伸び悩んでいる。
- 一方で、足元では株主に対する還元（配当、自社株買い）が大幅に増加している。

好調な企業業績

- ・ 企業の株価は10年間で約3倍まで上昇。
- ・ 企業の経常利益は大きく回復。上場企業の現預金保有は118兆円を超える水準。

	2013年	2024年
株価 (年末)	1万6291円 (日経平均)	3万9894円 (日経平均) ※2025年末は 5万339円
経常 利益	73兆円 (法人企業統計)	131兆円 (法人企業統計)
現預金	55兆円 (TOPIX500)	118兆円 (TOPIX500)
現預金 比率	約8.9% (TOPIX500)	約10.7%* (米6.6%、欧7.7%) (2023年 /TOPIX500)

* 加重平均値。2023年の現預金比率は、単純平均の場合には16.7%。

欧米と比べて少ない成長投資

- ・ 企業の成長投資（研究・設備・人的投資など）や賃金上昇は横ばい（生産性向上に比例して賃金上昇せず）

	2016年	2023年
設備投資 /売上高*	5.4%	5.1%
研究開発 /売上高*	2.1%	2.2%

	2013年	2023年
賃金 (給与取得者)	414万円	460万円

*上場企業約4000社が対象。

増加する株主還元

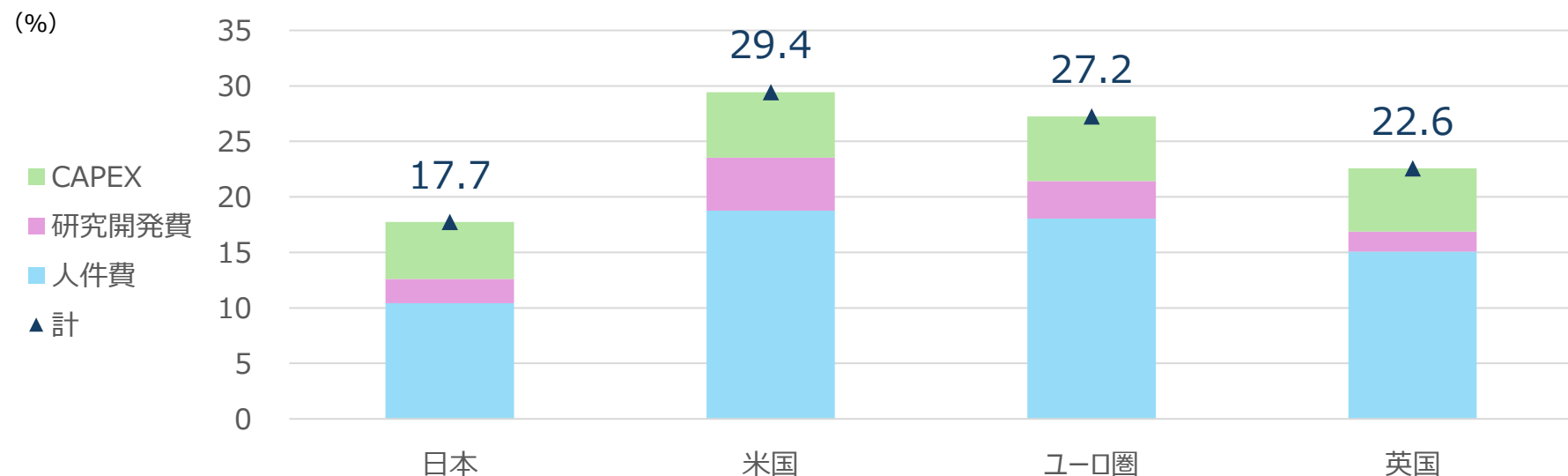
- ・ 自社株買いと配当増加により株主還元が大幅に増加。

	2013年	2024年
純利益	28兆円 (上場企業)	61兆円 (上場企業)
総還元 性向	4割	7割
配当	8兆円	25兆円
自社株 買い	3兆円	17兆円

対売上高成長投資比率（日米欧）

- 2023年度の対売上高成長投資比率（人件費、R&D、CAPEXの合計）は、米国は29.4%、ユーロ圏が27.2%であるのに対し、日本は17.7%と低い。日米間では約1.7倍の格差が存在。

対売上高成長投資比率（日米欧）（2023年度）



CAPEX	5.1% (3,896社)	5.9 % (3,696社)	5.8% (2,222社)	5.7% (748社)
研究開発費	2.2% (3,741社)	4.8% (2,397社)	3.4% (1,249社)	1.8% (495社)
人件費	10.4% (3,823社)	18.8% (733社)	18.1% (2,273社)	15.1% (646社)
計	17.7% (3,898社)	29.4 % (3,757社)	27.2 (2,367社)	22.6% (756社)

出所：Bloombergのデータを基に経済産業省が作成。

※ 直近期末日に応じて集計年度を調整済（2023年度を集計対象は、直近期末日が12月31日の企業についてはFY2023のデータを、12月31日以外の企業についてはFY2024のデータを用いる。なお、「年度」は期初日が属する年を、「FY」は期末日が属する年を指す）。

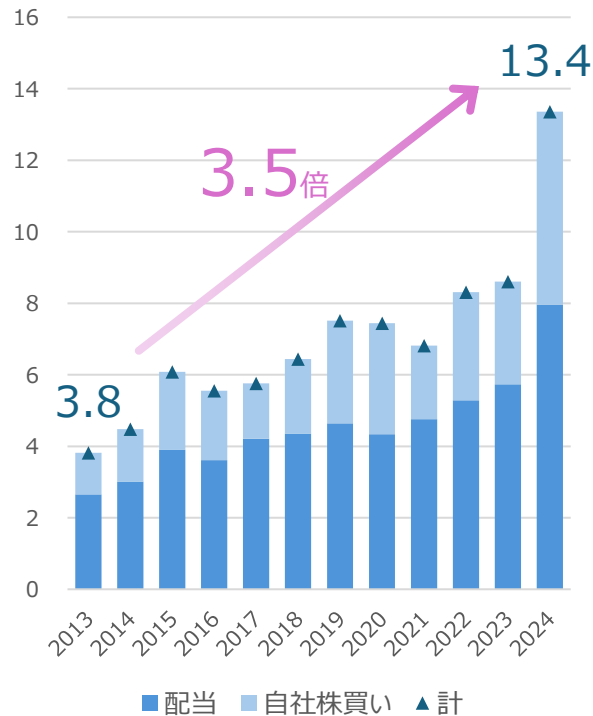
※ 集計対象：直近の時価総額が取得可能であり、2023年度における売上高・収益が正の値である、日本・米国・欧州内の市場に上場する企業。各比率の集計対象は、各比率の分子となる項目（2023年度における人件費、研究開発費、または設備投資（CAPEX））が取得できる企業（各比率ごとに集計対象が異なる）。国・地域は所在国によって分類。

平均株主還元額推移（日米欧比較）

- 上場企業の平均的な株主還元額は日米欧ともに上昇。
- 日本は欧米に比べて伸びが大きく、2024年度は2013年度に比べて3.5倍となっている。

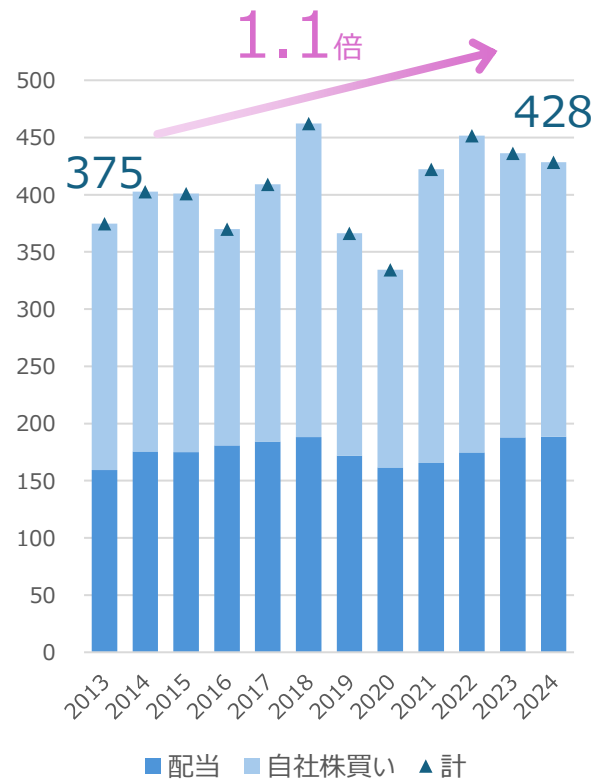
日本

(十億円)



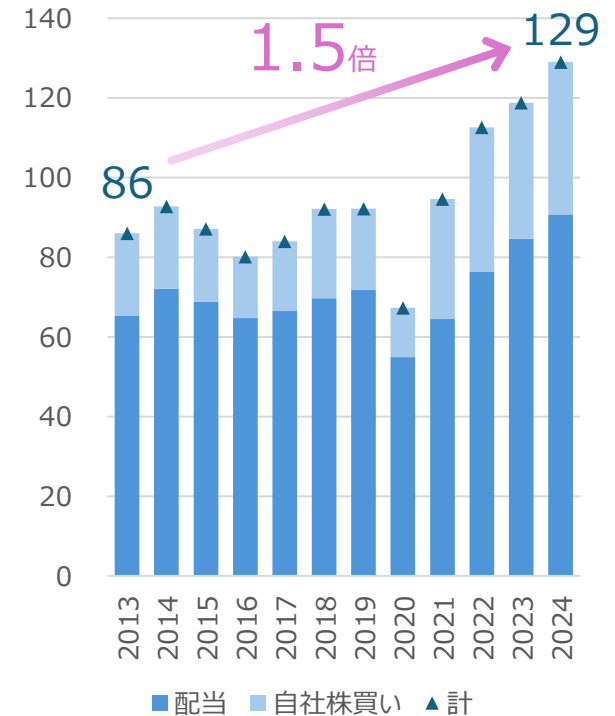
米国

(百万米ドル)



欧州

(百万ユーロ)



出所：スピーダのデータを基に経済産業省が作成。

※ 配当は支払配当金（財務キャッシュフロー）を使用。自社株買いは株式の償還及び消却（財務キャッシュフロー）を近似値として使用。

※ 集計対象：各年度の親会社株主に帰属する当期純利益が取得できる上場企業（2024年度はデータ取得日時点（2025年8月）で決算情報が開示されている企業に限られる）。日本は、所在国が日本であり東証プライム・スタンダード・グロースに上場する企業。米国は、所在国が米国でありNYSE・NASDAQに上場する企業。欧州は、所在国が欧州であり欧州内の取引市場に上場する企業。

企業群に着目した日米欧企業の比較

- 日本企業は、欧米企業と比較して、企業群①（低成長期待×低収益性）や企業群②（低成長期待×高い収益性）が多く、企業群③（高成長期待×低収益性）が少ない。
- 特に、今後成長が見込まれる企業群③を増やしていくことが不可欠。このため、成長投資や事業再編等に加え、戦略的な基礎研究や需要側支援等を通じたイノベーション促進策が必要。

企業群の整理（PBR×ROE）



日米欧の企業群別の分布

企業群①	18%	21%	36%
企業群②	5%	11%	14%
① + ②	約 2 割	約 3 割	約 5 割
企業群③	35%	33%	19%
企業群④	41%	36%	32%
③ + ④	約 8 割	約 7 割	約 5 割

出所：スピーダのデータを基に経済産業省が作成。




※ ROEおよびPBRは2021年度から2023年度の平均。

※ 集計対象：集計対象：2021年度から2023年度のROEおよびPBRが取得できる上場企業。日本は、所在国が日本であり東証プライム・スタンダード・グロースに上場する企業。米国は、所在国が米国でありNYSE・NASDAQに上場する企業。欧州は、所在国が欧州であり欧州内の取引市場に上場する企業。




日米欧の成長投資と株主還元（2023年度）

- 対売上高成長投資比率（CAPEX（設備投資）、研究開発、人件費の合計）は、日米間では企業群別には、約2倍以上の格差が存在。
- 米国企業は、企業群④が中心に還元。一方、日本企業は、企業群③を除く全てのポジションで還元を実施。

売上高比成長投資比率

			
企業群①	16.9% 設備投資：4.4% 研究開発：2.2% 人件費：10.4%	28.8% 設備投資：5.6% 研究開発：7.1% 人件費：16.2%	27.0% 設備投資：6.6% 研究開発：4.0% 人件費：16.4%
企業群②	13.4% 設備投資：5.1% 研究開発：1.7% 人件費：6.6%	32.5% 設備投資：4.8% 研究開発：3.7% 人件費：24.0%	23.9% 設備投資：5.1% 研究開発：3.9% 人件費：14.8%
企業群③	22.4% 設備投資：6.0% 研究開発：3.3% 人件費：13.2%	47.6% 設備投資：5.4% 研究開発：7.0% 人件費：35.2%	34.3% 設備投資：6.5% 研究開発：5.6% 人件費：22.1%
企業群④	18.8% 設備投資：5.3% 研究開発：2.0% 人件費：11.5%	29.8% 設備投資：6.4% 研究開発：4.7% 人件費：18.8%	27.1% 設備投資：5.6% 研究開発：2.6% 人件費：19.0%

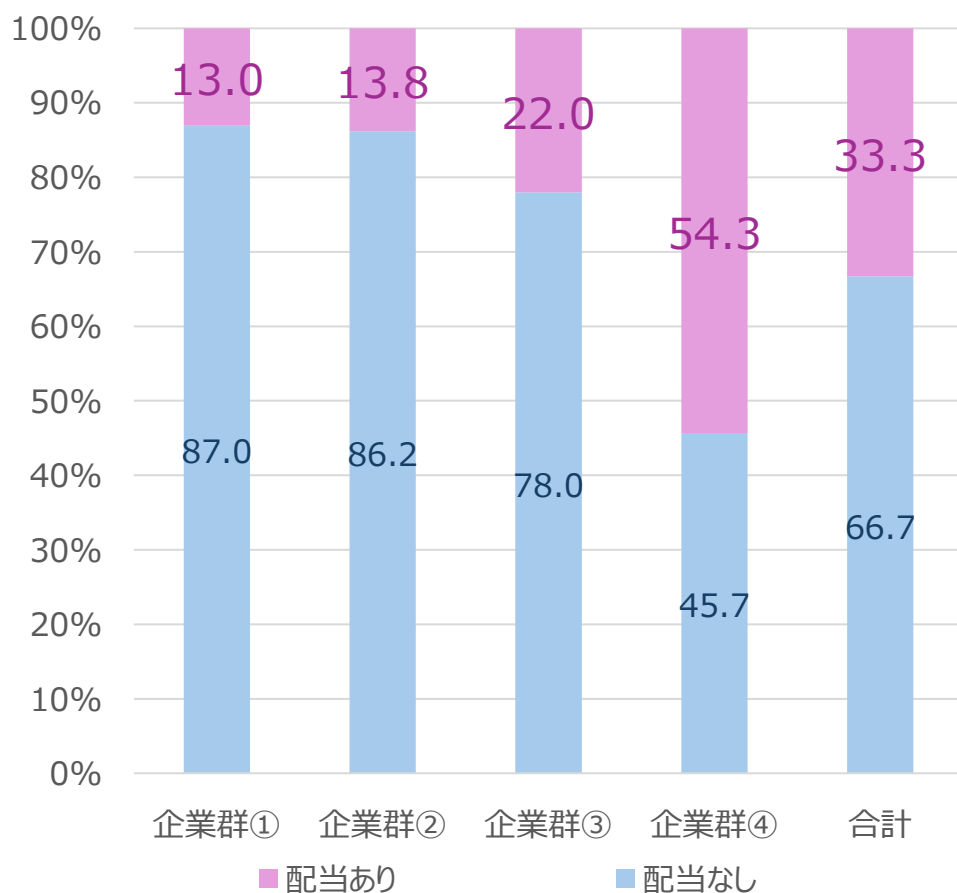
株主還元（自社株買い・配当）の実施率

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

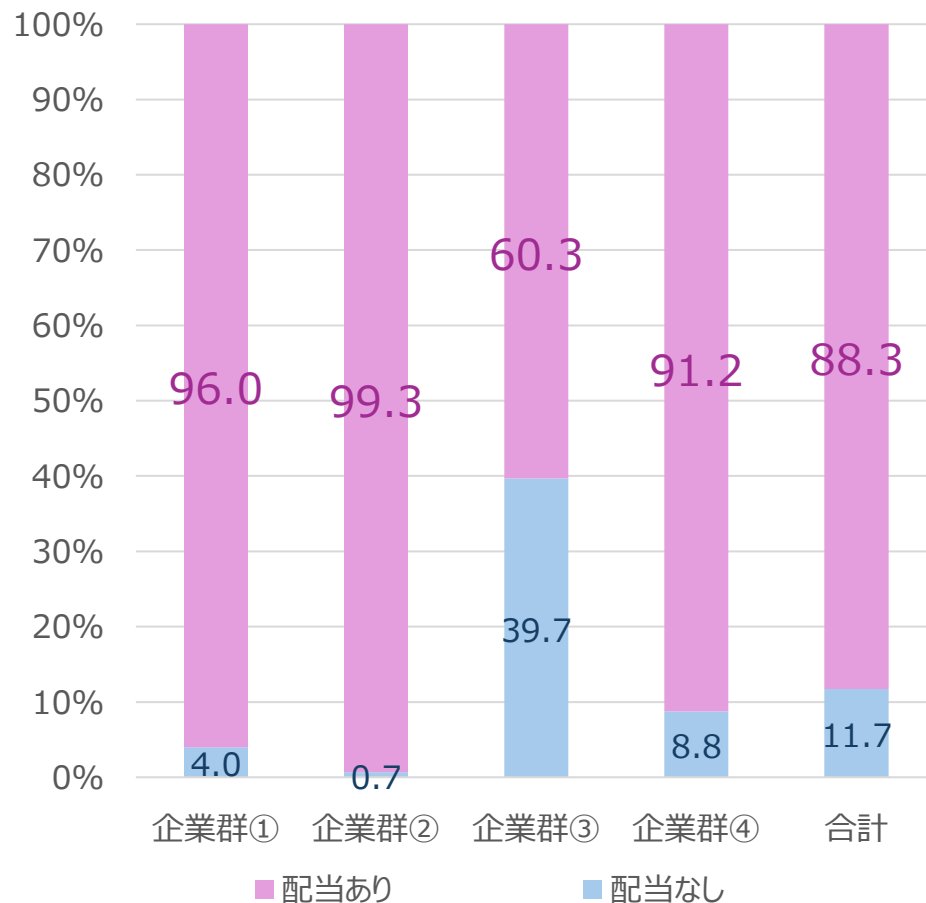
(参考) 日米のポジション別の配当実施比率

- ポジション別の配当実施比率を見ると、米国企業は、企業群④が中心に配当を実施しているのに対し、日本企業は、全てのポジションで配当している企業が多い。

配当実施比率（米国：2023年度）



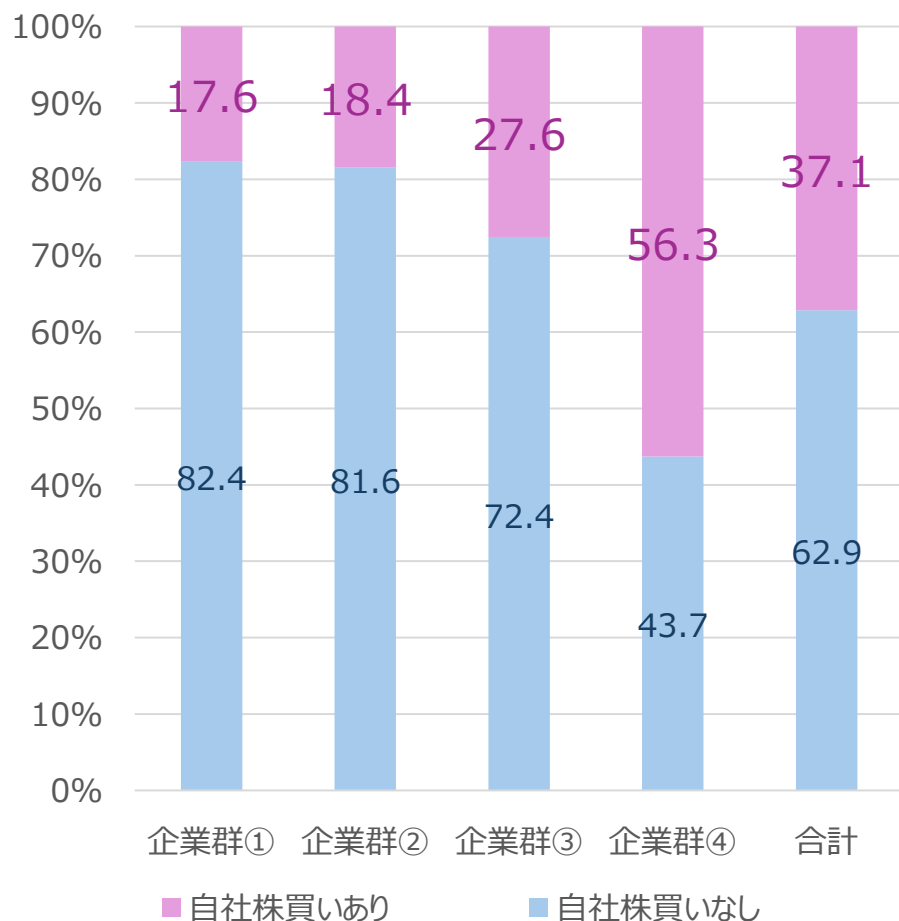
配当実施比率（日本：2023年度）



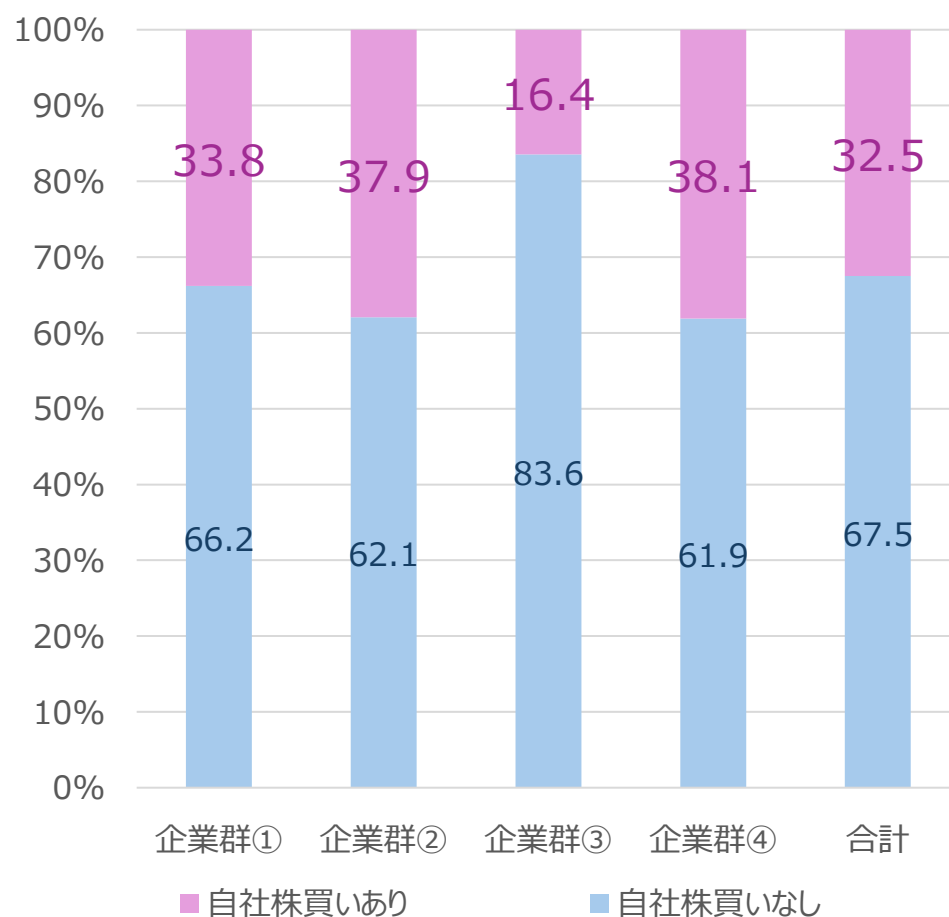
(参考) 日米のポジション別の自社株買い実施比率

- ポジション別の自社株買い実施比率を見ると、米国企業は、企業群④は過半数が中心となって自社株買いを実施しているのに対し、日本企業は、日本企業は、企業群①②でも約3～4割が自社株買いを実施している。

自社株買い実施比率（米国：2023年度）



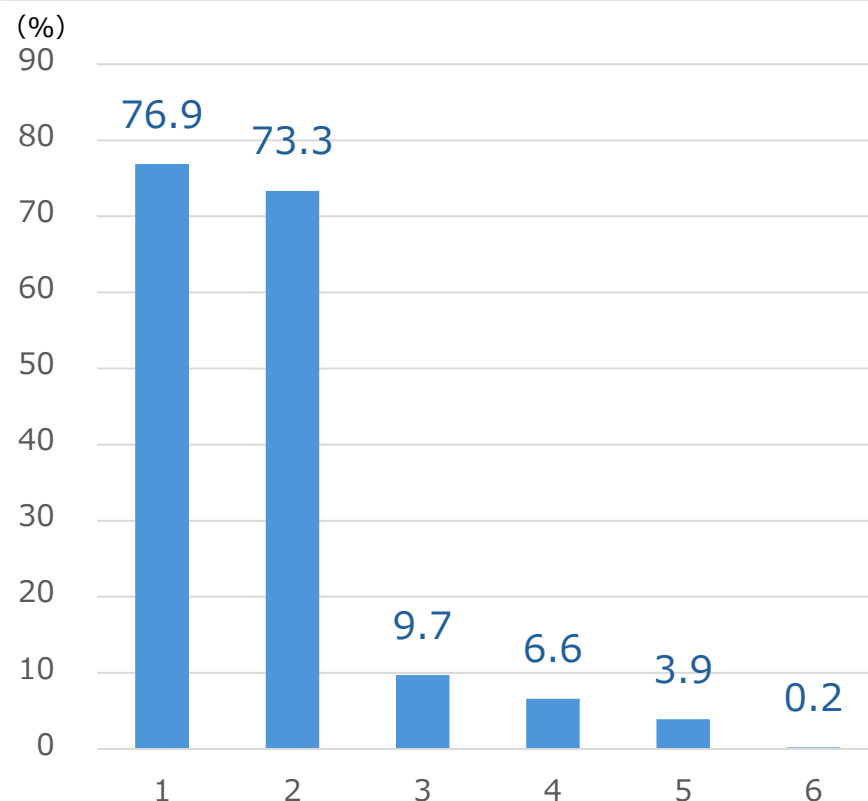
自社株買い実施比率（日本：2023年度）



(参考) 自己株式取得の目的として株主還元・株価維持を掲げる割合が最多

- 2023年度に5億円以上の自己株式の取得を行った日本企業の取得目的を調査したところ、株主還元・株価維持が約77%と最多で、資本・財務戦略が約73%と続く。

自己株式取得の目的（2023年度）（重複あり）



1	株主還元・株価維持	株主還元の強化・充実、株主利益の向上など
2	資本・財務戦略	資本効率の向上（株式を負債に置き換えて財務レバレッジを高めること）など
3	その他	「機動的な資本政策の遂行」など、明確な目的の記載がないもの
4	特定の株主による売却	政策保有株式の買い取りや創業者からの買い取りを含む、特定の株主の売却意向を事前に知らされたうえで実施しているもの
5	役職員へのインセンティブ	ストックオプション、株式報酬、株式給付信託、従業員持株会など
6	組織再編・買収防衛	株式対価M&Aなど

出所：スピーダ及び各社の有価証券報告書、適時開示を基に経済産業省が作成。

※ 有価証券報告書及び適時開示の調査対象：東証プライム上場企業のうち、スピーダより取得した2023年度の株式の償還及び消却（財務キャッシュフロー）が▲500百万円以下の企業。

※ 集計対象：上記のうち、有価証券報告書「自己株式の取得等の状況」における、「当事業年度における取得自己株式」の「価額の総額」の合計が500百万円以上の企業（ただし、優先株式の償還のみを行っている（普通株式の取得を行っていない）企業を除く（484社））。

※ 2023年度中に行われた自己株式の取得について集計（前年度までに取得枠が設けられたものも含む）。

(参考) 資本・財務戦略を目的に掲げる企業の約半数は負債水準が増加せず

- 2023年度に5億円以上の自己株式の取得を行った日本企業の中で、資本・財務戦略を目的に掲げる企業のうち、2022年度から2024年度まで連続して財務データを取得可能な企業を分析したところ、2023年度に負債を増やしていない企業は約50%、2024年度には約41%となっている。

自己株式取得後の企業行動（有利子負債の増減率）

	2023年度		2024年度	
	社数	割合	社数	割合
20%以上	69社	22%	112社	36%
10%以上 20%未満	33社	11%	28社	9%
0%以上 10%未満	51社	17%	41社	13%
0%未満 (減少)	155社	50%	127社	41%

出所：スピーダ及び各社の有価証券報告書、適時開示を基に経済産業省が作成。

※ 集計対象：自己株式取得の目的として「資本・財務戦略」を挙げている企業（前頁参照）のうち、2022年度から2024年度の有利子負債及びROEを連続して取得できる企業（308社）。

※ 自己株式を取得した2023年度の前年（2022年度）の有利子負債を100%として、1年後（2023年度）及び2年後（2024年度）における有利子負債の増減率を計算。

(参考) 資本・財務戦略を目的に掲げる企業の約半数はROEが上昇せず

- 2023年度に5億円以上の自己株式の取得を行った日本企業の中で、資本・財務戦略を目的に掲げる企業のうち、2022年度から2024年度まで連続して財務データを取得可能な企業を分析したところ、2023年度にROEが上昇しなかった企業は約48%、2024年度には約49%となっている。

自己株式取得後の企業行動 (ROEの改善)

	2023年度		2024年度	
	社数	割合	社数	割合
5%以上	23社	8%	35社	11%
3%以上 5%未満	22社	7%	22社	7%
0%以上 3%未満	114社	37%	99社	32%
0%未満 (低下)	149社	48%	152社	49%

出所：スピーダ及び各社の有価証券報告書、適時開示を基に経済産業省が作成。

※ 集計対象：自己株式取得の目的として「資本・財務戦略」を挙げている企業（前々頁参照）のうち、2022年度から2024年度の有利子負債及びROEを連続して取得できる企業（308社）。

※ 自己株式を取得した2023年度の前年（2022年度）のROEと1年後（2023年度）及び2年後（2024年度）のROEの差を計算。

成長志向型コーポレートガバナンスの実現に向けて整理すべき項目

趣旨

中長期的な成長に資する“成長志向型コーポレートガバナンス”の実現

現状を踏まえた変革の方向性の提示

実現のための手段

I. 現状・課題認識

✓ 過去10年間のコーポレートガバナンス改革の振り返りと**現状・課題認識**

- デフレ下のコストカット型経営からインフレ下の経営への転換
- GX・DX・経済安保など多様な成長機会の可能性
- 日本企業の株価やROEなどの業績は改善。
- 一方で、企業の「稼ぐ力」(ROS)は、欧米と比べて依然として低い。
- 欧米と比べて成長投資は伸び悩む中、足元では、株主還元が増加。
- CGコードについて、形式的なコンプライアが行われているとの指摘。
- 短期的・形式的なエンゲージメントも一部で存在。
- 成長投資を支える資金調達手段は限定的であり、社債市場の活性化は進まず。

II. 目的

✓ 成長志向型コーポレートガバナンスを通じて**達成すべき事項**

効率性に加え
**中長期的な成長重視
へと転換**

成長投資の
量的・質的拡大

成長投資と株主還元の
適正バランスの実現

III. 企業の取組

✓ 成長志向型コーポレートガバナンスの実現に向けて**企業が取り組むべき事項**

- **経営指標**
 - 中長期TSR + 企業ポジション・業況に応じた経営指標の採用
- **役員報酬体系**
 - 中長期TSRなどを基準とする長期業績連動報酬中心の体系
- **成長投資**
 - 設備投資、研究開発投資、人的投資・無形資産投資、M&A
 - 資本コストを上回り高付加価値化に資する投資の推進
 - 企業のポジションに応じたメリハリのある成長投資
- **長期視点での開示・対話**
 - 具体的な戦略と中長期的なキャピタルアロケーションの開示、それらに基づく対話
- 業況・成長段階に応じた**成長投資と株主還元のバランス**
- 成長投資に向けた**多様な資金調達**

IV. 政策

✓ 企業の取組を支援し、効果を最大化するための重要な**政策課題・方策**

コーポレートガバナンスに関するルール等	事業環境の整備
● CGコード	● 投資促進施策
● SSコード	● 事業再編促進施策
● 会社法	● 研究開発力向上
● 競争法制	● 規制改革
● 企業買収行動指針	● 社債市場の活性化
● 価値協創ガイダンス	