インフレ転換期の資本コスト上昇と向き合う

Monthly Economist Report

ガバナンス・インサイト・シリーズ ―価値創造経営― vol.7

2026年10月

東京証券取引所の「資本コストや株価を意識した経営」の要請から 4 年が経過し、各社の対応が進んできた。この間、デフレ脱却からインフレへの転換が進み、9 月に 10 年国債金利も 30 年ぶりに 3%を超えるなど、ゼロ金利時代とは対照的な市場環境の転換が起こった。長期金利の上昇は資本コストの上昇に結びつき、価値創造のためのハードルは上がる。企業としてはコストの上昇を織り込みながら資本利益率とのスプレッドを確保する投資規律を維持するだけでなく、実質ベースで不足する恐れのある投資の着実な実行による成長、事業ポートフォリオの見直しによる事業の資本効率の改善が求められる。日本企業の PBR 改革は、これまでアジア市場の同様の改革を牽引してきたが、資本コスト上昇に直面する現在、投資対象の厳選や短期的利益と長期的利益の時間軸の分散による将来にわたる価値創造、資本配分に関する投資家とのコミュニケーションが一層重要となる。

1. 企業価値と資本コストの関係

(1) 資本コスト

東京証券取引所が 2023 年 3 月に公表した「資本コストや株価を意識した経営」の要請を契機として[1]、資本市場における資本コストの概念が浸透した。資本コストとは、資本の出し手である投資家と、資本の取り手である企業の資本の需給によって、資本市場で決定される期待収益率である。個別企業のリスクや競合他社、市場環境を踏まえた需給に依存するため、常に変動する。同時に、株価純資産倍率（price-to-book ratio, PBR）や投下資本利益率（return on invested capital, ROIC）（以下、資本利益率という）にも注目が集まった。この要請

[1] 東京証券取引所（2023）「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」2023 年 3 月 31 日. https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/jr4eth0000004vj2-att/jr4eth0000004w6n.pdf

以降、資本コストを把握している企業の割合は 66%から 99%に、さらに数値を算出して株主資本利益率（ROE）など資本効率との比較に用いる企業の割合は 66%から 78%に増加した[2]。

（2）企業価値とサステナブル成長率

まず資本コストや株価、ひいては企業価値をみるために簡略化した物差しとして用いられる「配当割引モデル」で考えてみる。企業に負債がなく、企業価値を将来にわたる配当の現在価値と捉えると、資本が生み出す利益は（投下資本×資本利益率）である。その利益の一部が配当される（内部留保は再投資される）とすると、配当性向 =（配当÷利益）、内部留保率 =（1－配当性向）である。将来の配当のキャッシュフローが一定の成長率で増加し、そのリスクを反映した資本コストで現在価値に割り引かれるとき、等比数列（いわゆる成長永久債の現在価値）の公式を用いて、企業価値は将来にわたる全ての配当の現在価値の合計として、企業価値 =（投下資本×資本利益率×配当性向）÷（資本コスト－成長率）と表現することができる（**図表 1**）[3]。

図表 1　企業価値の考え方

配当割引モデル

企業価値 = 配当
÷（資本コスト－成長率）
↓
企業価値 = 利益×配当性向
÷（資本コスト－成長率）
↓
企業価値 = 投下資本×資本利益率×配当性向
÷（資本コスト－成長率）

出所：PwC 作成

ここでの成長率には、内部留保された利益が再投資され、同じ資本利益率で利益を生むことで、追加的な資本調達なしに一定の成長率を維持できる「サステナブル成長率」を用いており、（資本利益率×内部留保率）によって求められる。資本利益率が事業戦略を反映し、配当性向（または内部留保率）が配当政策を反映しているので、サステナブル成長率は両者を総合した成長率である。

サステナブル成長率を用いるのは、資本利益率や配当政策と関連付けて成長率を考えることができるからである。たとえば、投下資本が 1,000、資本利益率が 10%、配当性向が 40%、内部留保率が（1－配当性向）=（100%－40%）= 60%のとき、サステナブル成長率は（資本利益率 10%×内部留保率 60%）= 6%である。実際に資本や利益が 6%で成長することを**図表 2** で確認すると、今期の利益は（投下資本 1,000×資本利益率 10%）= 100、配当は（利益 100×配当性向 40%）= 40、内部留保（= 再投資）は（利益 100－配当 40）= 60、期末投下資本は（期首投下資本 1,000 + 内部留保 60）= 1,060 となり、確かに 1,000 から 6%成長している。

[2] 一般社団法人生命保険協会（2026）「生命保険会社の資産運用を通じた「株式会社の活性化」と「持続可能な社会の実現」に向けた取組について」2026 年 4 月. https://www.seiho.or.jp/activity/sdgs/esg/pdf/20260417_3_all.pdf; 一般社団法人生命保険協会（2023）「生命保険会社の資産運用を通じた「株式会社の活性化」と「持続可能な社会の実現」に向けた取組について」2023 年 4 月. https://www.seiho.or.jp/info/news/2023/pdf/20230421_3-all.pdf

[3] 朝岡大輔, 砂川伸幸, 岡田紀子（2022）『ゼミナール コーポレートファイナンス』日本経済新聞出版.

来期も同様に、利益は（期首投下資本 1,060×資本利益率 10%）= 106、配当は（利益 106×配当性向 40%）= 42.4、内部留保（= 再投資）は（利益 106×内部留保率 60%）= 63.6、期末投下資本は（1,060＋63.6 = 1,123.6）となり、6%ずつ成長している。来期以降もこれが続くので、投下資本、利益、配当、内部留保（= 再投資）の全てがサステナブル成長率で成長することが分かる。

図表 2　サステナブル成長率

資本利益率×内部留保率 = 10%×60% = 6%		
今期	**来期**	**（成長率）**
期首投下資本 1,000	**期首投下資本** 1,060	(6%)
資本利益率 10%	**資本利益率** 10%	
利益 1,000×10% = 100	**利益** 1,060×10% = 106	(6%)
配当 100×40% = 40	**配当** 106×40% = 42.4	(6%)
内部留保（再投資） 100－40 = 60	**内部留保（再投資）** 106－42.4 = 63.6	(6%)
期末投下資本 1,000 + 60 = 1,060	**期末投下資本** 1,060 + 63.6 = 1,123.6	(6%)

出所：PwC 作成

（3）資本利益率と資本コスト・PBR の関係

資本利益率と資本コストの関係をみるために、資本市場で期待される資本コストを 8%で一定とした上で、資本利益率の変化が企業価値や PBR に与える影響を比較する（**図表 3**）。

まず、資本利益率が 10%ならば、サステナブル成長率は（資本利益率 10%×内部留保率 60%）= 6%であり、**図表 1** の関係を用いると、企業価値 =（投下資本 1,000×資本利益率 10%×配当性向 40%）÷（資本コスト 8%－成長率 6%）= 2,000 となる。つまり資本利益率が資本コストを上回るとき、企業価値は投下資本を上回っている。企業価値÷投下資本 = 2 となることから、これは PBR が 2 である状態に相当する。

図表 3　資本利益率の影響

資本利益率	企業価値と PBR
10%	投下資本 1,000×資本利益率 **10%**×配当性向 40% ÷（8%－6%）= **2,000** PBR = 企業価値 2,000÷投下資本 1,000 = **2**
8%	投下資本 1,000×資本利益率 **8%**×配当性向 40% ÷（8%－4.8%）= **1,000** PBR = 企業価値 1,000÷投下資本 1,000 = **1**
5%	投下資本 1,000×資本利益率 **5%**×配当性向 40% ÷（8%－3%）= **400** PBR = 企業価値 400÷投下資本 1,000 = **0.4**

出所：PwC 作成

資本利益率が資本コストに等しいとき、企業価値は投下資本に一致する。資本利益率が 8%ならば、サステナブル成長率は（資本利益率 8%×内部留保率 60%）= 4.8%である。企業価値 =（投下資本 1,000×投下資

本利益率 8%×配当性向 40%）÷（資本コスト 8%－成長率 4.8%）= 1,000 となる。企業価値と投下資本は一致しており、PBR が 1 である状態に相当する。

一方で、資本利益率が 5%ならば、サステナブル成長率は（資本利益率 5%×内部留保率 60%）= 3%である。企業価値 =（投下資本 1,000×資本利益率 5%×配当性向 40%）÷（資本コスト 8%－成長率 3%）= 400 となる。資本利益率が資本コストを下回るとき、企業価値は投下資本を下回っている。（企業価値 400÷投下資本 1,000）= 0.4 となることから、これは PBR が 0.4 である状態に相当する。このように、資本利益率が資本コストを上回るならば、企業価値は投下資本を上回るが、逆の場合も同様である。このことは、PBR が 1 を上回る、または下回る関係に対応している。

2. 資本利益率と資本コストの差

(1)価値創造の条件とは

前節の資本利益率と資本コストの関係をもう少し一般的に考えると、次のようになる（**図表 4**）。企業価値と投下資本の差額（= 価値創造）は、（企業価値－投下資本）=（投下資本×投下資本利益率×配当性向）÷（資本コスト－成長率）－投下資本である。これは（企業価値－投下資本）= 投下資本×（資本利益率－資本コスト）÷（資本コスト－成長率）と書き直すことができる[4]。ここから価値創造のためには、資本利益率が資本コストを上回る、つまり（資本利益率－資本コスト）の差（スプレッド）がプラスである投資が必要だと分かる。これは PBR が 1 を上回るための条件に一致している。**図表 4** の資本利益率 10%の例では「資本利益率 10%＞資本コスト 8%」なので、価値創造が実現されている（企業価値が投下資本を上回る）ことが確認できる。

図表 4　価値創造の条件は「資本利益率＞資本コスト」

	資本コスト = 8%
	価値創造 = 企業価値－投下資本 = 投下資本×資本利益率×配当性向÷（資本コスト－成長率）－投下資本 ↓ 価値創造 = 企業価値－投下資本 = 投下資本×（資本利益率－資本コスト）÷（資本コスト－成長率）
資本利益率 10%	価値創造 = 2,000－1,000 (= 1,000) > 0 = 1,000×（10%－8%）÷（8%－6%）
資本利益率 8%	価値中立 = 1,000－1,000 (= 0) = 1,000×（8%－8%）÷（8%－4.8%）
資本利益率 5%	価値毀損 = 400－1,000 (=－600) < 0 = 1,000×（5%－8%）÷（8%－3%）

出所：PwC 作成

[4] もう少し一般的に表現するために、企業価値 V, 投下資本 IC, 資本利益率 ROIC, 配当性向 d, 資本コスト r, 成長率 g とすると、サステナブル成長率 g = ROIC×(1－d) なので、V－IC = IC×ROIC×d÷（r－g）－IC = [IC×ROIC×d－{r－ROIC×（1－d)}×IC]÷（r－g）=（ROIC－r）×IC÷（r－g）となる。つまり、（ROIC－r）で表される資本利益率と資本コストの差（スプレッド）が、企業価値が投下資本を上回る価値創造の鍵となる。

(2)価値毀損の条件とは

逆に、資本利益率が資本コストを下回るならば、投資を積み増すほどに企業価値を減少させる。企業価値向上を目的として成長投資を行ったとしても、その投資の資本利益率が資本コストを上回らなければ、それは逆に価値を毀損するといえる。資本利益率が資本コストに一致するならば、それは期待される利益率をちょうど得ている状態に相当する。この場合は、価値を創造も毀損もしていないので、価値中立といえる。

これらに共通して、会計上の利益自体は計上されている(黒字である)が、そのために投下されている資本の機会費用(資本コスト)との相対的な関係によって価値創造・中立・毀損が分かれている。

(3)価値創造 = 経済利益

このように企業価値は 投下資本と比較され、投下資本を上回る金額が価値創造であるといえるが、この価値創造は、「経済利益」(エコノミック・プロフィット)と呼ばれる、投下資本が生み出す超過利益が持つ価値に一致する。価値が創造されるとは、経済利益がプラスであることに等しい。この経済利益を生み出す観点では、資本利益率でみる利益の「質」もさることながら、その金額でみる「量」も大切である。投資の絞り込みによって高い資本利益率を維持することも重要であるが、事業が拡大して多くの資本が投下されることで、規模として高水準の経済利益が得られることも企業価値の成長には欠かせない。

3. 資本コストの上昇

(1)長期金利上昇の影響

前節でみたように、価値創造のためには資本利益率と資本コストの差(スプレッド)が重要であるところ、長期金利の上昇とともに、資本コストの上昇は避けられない。長期金利は、2026 年 9 月に 30 年ぶりに 3%を突破するなど上昇基調にあり、資本コストの代表的な指標である加重平均資本コスト(WACC)も上昇している(**図表 5**)。そこで投資判断に資本コストの上昇を織り込む必要性が増している。

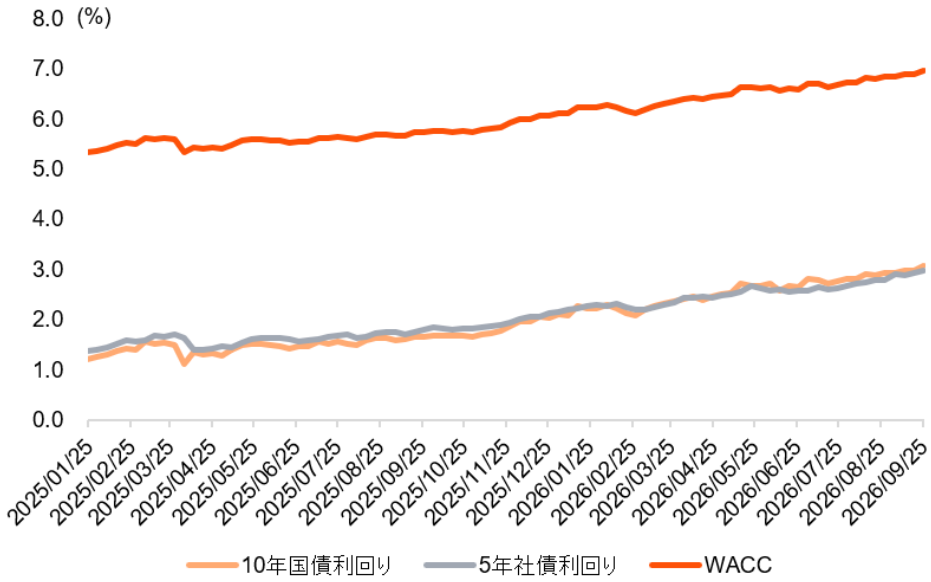
WACC は、株主資本コストと税引後負債コストの加重平均である。株主資本コストの算定には、資本資産価格モデル(CAPM)による(リスクフリーレート+ベータ×市場リスクプレミアム)を用いて[5]、ベータを市場平均である 1 とすると、リスクフリーレートとして用いられる長期金利の上昇は、直接的に株主資本コストを高める。負債コストもリスクフリーレートと概ね連動し、たとえば信用格付がシングル A の 5 年債をみると、同様の上昇傾向が見られる(**図表 5**)[6]。その結果、たとえば時価に基づく負債と株式の目標比率が 3:7、市場リスクプレミアムが 6%、法人税率が 30%ならば、1%のリスクフリーレートの上昇は、0.9%程度の WACC の上昇に結びつくと推計

[5] 脚注 3, 朝岡・砂川・岡田(2022)参照.

[6] 財務省(2026)「国債金利情報」2026 年 9 月 28 日閲覧. https://www.mof.go.jp/jgbs/reference/interest_rate/index.htm; 日本証券業協会(2026)「公社債店頭売買参考統計値/格付マトリクス表」R&I による A 格の 5 年社債流通回り. 2026 年 9 月 28 日閲覧. https://market.jsda.or.jp/shijyo/saiken/baibai/baisanchi/index.html

できる[7]。株式では投資家の要求収益率の上昇、負債では銀行の貸出金利の引き上げや社債金利の上昇という経路によって、企業の資本コストを上昇させる。

図表 5　長期金利と WACC の上昇



出所：財務省（2026）および日本証券業協会（2026）に基づき PwC 作成

(2)スプレッドの確保

資本コスト上昇とともに、仮にインフレによって財・サービスや資本など、全ての価格が等しい割合で同時に上昇するならば、スプレッドも確保され、名目ベースのキャッシュフローも増加するので、企業価値に影響はないはずである。しかし、需給や交渉力など様々な要因によって、必ずしも自社のみがスプレッドの確保に成功するとは限らず、逆に仕入先との交渉などによって悪化する可能性もある。鍵は自社の相対的な価値にある。

利益の「質」に相当するスプレッドを維持するためには、価格改定交渉を通じた利益率の向上はもちろんのこと、事業ポートフォリオの改革を通じて、企業が抱える事業の中で相対的に資本利益率と資本コストのスプレッドの高い事業への集中投資といった差別化の必要性も高まる。市場における相対価格が急激に変化し、事業の優先順位が変化する環境は、事業ポートフォリオの見直しの好機と捉えることもできる。日本企業では経済利益がマイナスの分野を含めて、必ずしも経済利益が高い事業に多くの資本が投下されているとはいえず、価値を毀損する分野への投下資本の割合は、米国企業の 39%、欧州企業の 42%に対して 65%に上る[8]。価格上昇や資本コスト上昇に直面する中でも価値創造を継続する鍵は、資本利益率を高め、スプレッドを高めること、つまり経済利益を向上させる変革にあるといえる。

---

[7] たとえばリスクフリーレートが 2%から 3%に、負債コストが 2.1%から 3.1%に上昇すると、0.3×(1−30%)×2.1%＋0.7×(2%＋1×6%) = 6.04%から 0.3×(1−30%)×3.1%＋0.7×(3%＋1×6%) = 6.95%に 0.91%上昇する。

[8] 経済産業省（2026）「成長投資ガイダンス ―価値創造の拡大を通じた企業の持続的成長に向けて―（価値創造レポート）」2026 年 7 月 21 日. https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/shin_kijiku/value_creation/pdf/009_03_00.pdf

この点で、大半が有形資産として認識される投下資本の利益率を高めるひとつの鍵は、必ずしも投下資本に計上されないブランドへの投資や知的財産など無形資産への投資である。日本企業は欧米企業と比較して研究開発や人的資本への投資が過少である傾向が知られており、両者の投資額の売上高比率は、米国企業の23.3%、欧州企業の 20.4%に対して、12.6%にとどまっている[9]。資本ストックを高めるとは、貸借対照表に計上されるものだけを指すのではなく、目に見えない資産の力を高めることを含む。設備投資や M&A を通じた「攻め」の成長投資によって資本利益率を高めるには、資産から価値を引き出す組織能力への投資を伴うことが必要である。

(3)資本ストックの維持・拡充

スプレッドという「質」に続く価値創造の条件は、「量」の観点での成長である。インフレが同時に進行する場合には、意図しない投資不足に陥らないように、資本ストックを適切に管理し、維持・拡充する必要がある。設備投資のコストは、資材費や人件費を反映して増加するため、たとえ生産能力などストックの維持・更新投資だけを意図していても、名目ベースのストックは増加する。そのため、実質ベースではストックが変化していなくても、名目ベースではあたかもストックが増加するように見える。仮に名目ベースの簿価が一定ならば、実質的にはストックを削減していることに等しい。成長投資とは、資本ストックを実質的に増加させることを意味するが、インフレに惑わされることなく過不足なく設備投資を行うためには、実質的なストックの変化に注目することが必要である。この点は、M&A を通じて時価によって対象企業の資産を取得する場合も同様である。

また、技術的ながら重要な点として、減価償却は簿価によって行われるが、税務上の節税効果(タックスシールド)を伴っている。既存の資本ストックは、売買が起こらない限り時価評価されないので、インフレに伴い収益と費用が同時に増加する中でも、減価償却は過去の簿価に基づいて行われる。そのため、たとえ損金算入による名目ベースの節税額が同じであっても相対的には過少となり、キャッシュフローの減少要因となる。仮に固定資産が時価評価されたり、即時償却が行われたりするならばこの問題は起こらないが、資本コストが上昇している中では、生じるキャッシュフローのギャップを埋めるための財務的な負担は高まる。質と量をともに向上させることは容易ではないが、意図せざる過少投資に注意しながら資本ストックを拡充することによって、ストックが生み出す利益の「量」を確保することが必要である。

4. 日本市場への注目

(1)「PBR 改革」の牽引

企業が課題に直面しながら「株価や資本コストを意識した経営」に取り組む姿は、日本に限られない。実は、日本の取り組みは政策の観点からアジアの他の市場の注目を集めている。日本の市場改革を参考として、上場企業による価値向上策の開示拡充を中心に、市場制度や上場基準の見直しなど同様の施策が導入されてお

[9] 同上.

り、日本は改革を先導する役割を果たしていると見られている（**図表 6**）[10]。実際、日本を含めて施策導入後にPBR の向上を実現した国も多くみられ、市場の成長期待から機関投資家の関心も高まっている。日本でも継続的な市場改革のフォローアップを通じて[11]、将来にわたる企業価値向上が実現できるかが注目されている。

図表 6　アジアの市場改革

導入時期	国	制度	主な内容	導入後の PBR
2023 年 3 月	日本	「資本コストや株価を意識した経営」の要請	価値向上策の任意開示、上場維持基準の厳格化	1.1→1.3（3 年間）
2024 年 2 月	韓国	企業価値向上プログラム	価値向上策の任意開示、表彰制度	1.1→1.0（2 年間）
2024 年 11 月	中国	上場企業監督ガイドライン	上場基準・維持基準の厳格化、不正対策強化	2.3→2.9（1 年間）
2025 年 11 月	シンガポール	バリュー・アンロック・プログラム	価値向上策の任意開示、研修補助	0.8→0.9（3 か月間）

出所：OECD (2026) を基に PwC 作成

（2）市場成長の条件とは

市場改革を契機として日本企業が取り組んできた施策は、資本コストが上昇する環境における今後の市場成長の条件としても当てはまるが、従来と比較してハードルは高まる。各社の企業価値向上のためには、前節で述べた資本利益率を基準とする投資判断や事業ポートフォリオの改革、長期的な無形資産への投資などを組み合わせて、投資期間全体でみて資本コストを上回る投資を厳選しつつ資本配分を行う投資の規律維持が欠かせない。

さらに、市場の規律の下で企業価値向上を目指しながら、資本配分に関する投資家とのコミュニケーションを通じて国内外の投資家の関心を高め、株式に対する資本流入の経路を多様化することで、価値創出と投資家層の安定化の好循環を創出することが必要である。このような企業レベルでの成長が、今後の日本の資本市場の成長にもつながるといえる。

5. 企業経営への示唆

以上の議論を踏まえて、インフレ転換期において資本コスト上昇に向き合いながら、さらなる成長を目指す企業経営への示唆をまとめてみたい（**図表 7**）。

[10] OECD (2026) Asia Capital Markets Report 2026. June 18, 2026. https://doi.org/10.1787/08f87bed-en

[11] 東京証券取引所（2026）「『資本コストや株価を意識した経営』に関する要請のアップデート」2026 年 4 月 28 日. https://www.jpx.co.jp/news/1020/t13vrt0000013ti4-att/t13vrt0000013tl6.pdf

図表 7　企業経営への 3 つの示唆

	項目	内容
1	価値創造のための「質」と「量」の規律	・経済利益を高める資本利益率と資本コストのスプレッドの重視 ・実質的な資本ストック成長のための成長投資・事業ポートフォリオ改革
2	資本配分の長期・短期の時間軸の分散	・長期的な利益と短期的な利益をともに創出する資本配分 ・無形資産への投資を含む果敢なリスクテイク
3	投資家の関心を先取りするエンゲージメント	・資本配分に関する投資家への適切なアップデートと信認確保 ・市場環境の変化に機動的に対応する「攻め」の判断の裁量確保

出所：PwC 作成

（1）価値創造のための「質」と「量」の規律

資本コスト上昇の下では、資本利益率と資本コストのスプレッドを重視した投資の規律に基づく資本配分が一層重要となる。これは、利益の「質」を高める取り組みである。自社の価格引き上げは、仕入先による価格引き上げが同時に行われることで全体の価格水準が上昇する中では、必ずしも企業価値向上に結びつかない。資本利益率を高めるには、価格を適切に設定できる交渉力や、その背景にある本来の価値を高める長期的な無形資産への投資が重要となる。

また、資本コスト上昇がインフレと同時に進行する環境下においては、「量」の観点から、実質的な資本ストックを維持・向上させる成長投資や事業ポートフォリオ改革が欠かせない。市場環境の変化は、デフレ下では悪循環を招く恐れから困難であった新たな価格設定や成長投資を含めた「攻め」の契機をもたらす。資本利益率を見つつ、過大でもなく過少でもない投資ストックを確保するための投資実行が求められる。既存の資本ストックは簿価のまま減価償却され、資本コストが上昇する中では、財務的な負担が高まり過少投資に陥るリスクもある中、成長に向けた実質的な資本ストックを確保する投資が必要である。

これらの「質」と「量」は、ともに経済価値を高めるが、経済価値を高めることは、**図表 4** の価値創造に一致するので[12]、これこそが企業価値向上の取り組みである。

（2）資本配分の長期・短期の時間軸の分散

資本利益率や経済利益を高める観点での投資の規律は、投資の絞り込みや過少投資を通じて、将来の価値創造が抑制されるリスクを伴う。現在において資本利益率の高い投資に集中し、長期的な価値を創造する投資を抑制すれば、短期的に経済価値を高めることは可能である。しかし企業が存続するためには、事業への投資のタイミングや価値創出の時間軸を考慮した資本配分が必要である。

[12] 朝岡大輔（2026）「企業価値の質を高める―経済利益の意義」『PwC Intelligence Monthly Economist Report ガバナンス・インサイト・シリーズ ―価値創造経営― vol. 3』2026 年 7 月 3 日. https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/monthly-economist-report/monthly-economist-report202607.html

たとえば、成長事業への投資や無形資産への投資など長期的に価値を創出する投資と、成熟事業への追加投資や不採算事業の見直しなど短期的に利益を創出する投資を時間軸上で分散することによって、企業全体として将来にわたる価値創出を実現することが必要である。とりわけ研究開発や人的投資、知的財産等の無形資産への投資は、長期的な競争力の向上や成長に不可欠であり、短期的には利益率が低位であっても長期的な価値創出を目指す果敢なリスクテイクが求められる。

(3)投資家の信認を確保するエンゲージメント

資本市場の変化に直面する点は、投資家も同様である。投資家のリスク許容度や投資の時間軸は多様であり、必ずしも長期的な視点のみ、あるいは短期的な視点のみを持っているわけではない。投資家の関心事項の変化を踏まえて、企業は投資家の関心を先取りする形で自社の資本配分や資本効率の改善に反映させつつ、エンゲージメントを通じて投資家の信認を確保する必要がある。

そのような信認を確保する必要性は、投資家に選任され、経営陣を監督する取締役会に対しても同様である。資本市場の変化への対応に関して取締役会の認識や問題意識を適切にアップデートしながら、市場環境の変化に機動的に対応する「攻め」の判断の裁量を確保する後押しを得ることが重要である。

資本市場が急激に変化する際には、事業の優先順位も市場におけるポジションも変化し、新たな投資や価値創出の好機となる。転換点を迎える企業判断を支える規律として、資本利益率と資本コストに基づく経済利益を共通言語とする投資判断が、市場の変化に向き合うための鍵となる。

朝岡 大輔

シニアエコノミスト
PwC Intelligence
PwC コンサルティング合同会社

PwC Intelligence　統合知を提供するシンクタンク
https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence.html

PwC コンサルティング合同会社
〒100-0004　東京都千代田区大手町 1-2-1 Otemachi One タワー　Tel：03-6257-0700

©2026 PwC Consulting LLC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details. This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.

pwc

Monthly Economist Report

ガバナンス・インサイト・シリーズ －価値創造経営－

vol. 1「株式保有構造の変化――企業経営への含意を読み解く」（2026 年 5 月）

https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/assets/pdf/monthly-economist-report202605.pdf

vol. 2「戦略的なレジリエンスへ――企業評価の枠組みの変容」（2026 年 6 月）

https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/assets/pdf/monthly-economist-report202606.pdf

vol. 3「企業価値の質を高める――経済利益の意義」（2026 年 7 月）

https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/assets/pdf/monthly-economist-report202607.pdf

vol. 4「コーポレートガバナンス・コード改訂――成長を目指して」(2026 年 7 月)

https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/assets/pdf/monthly-economist-report202607-4.pdf

vol. 5「企業価値を巡る攻防――「企業買収における行動指針」からみる」(2026 年 9 月)

https://www.pwc.com/jp/ja/services/consulting/intelligence/assets/pdf/monthly-economist-report202609.pdf

vol. 6 'Revision of the Corporate Governance Code――Aiming for growth' (2026 年 9 月)

https://www.pwc.com/jp/en/services/consulting/intelligence/assets/pdf/monthly-economist-report202609.pdf