

# 中国短信

## 経済動向

2004年1～3月期総括・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 1

経済過熱感が強まる - 実質成長率 9.7%、投資大幅増、物価上昇  
生産は投資拡大ペースに追いつかず - 投資過熱が招く貿易赤字と物価上昇

## 特集

中国ベンチャー・キャピタルの現状と発展戦略・・・・・・・・・・・・・・・・ 3

中国ベンチャー・キャピタルの現状  
中国ベンチャー・キャピタルの課題  
WTO加盟による影響  
ベンチャー・キャピタルの発展に向けて

## 最近の話題

中国漢方薬の発展と課題・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 9

漢方薬の最近の動向  
漢方薬現代化に向けての課題

2004年5月

株式会社 旭リサーチセンター  
遼寧中旭智業有限公司



## 1. 経済動向：2004年1～3月期総括

経済過熱感が強まる - 実質成長率 9.7%、投資大幅増、物価上昇

2004年1～3月期の中国経済の実質成長率は、前年同期比 9.7%増となった。固定資産投資が同 47.8%増と大幅に拡大し、食糧や鉄鋼、金属等の原材料価格は高騰し、電力や物流、原材料などでボトルネック現象が鮮明となってきた。経済は過熱の様相をますます強めており、経済抑制政策の効果は未だ現れていない。

主要経済指標の推移 (単位：前年比、%)

	全国		遼寧省	
	2004.1～2	2004.1～3	2004.1～2	2004.1～2
GDP	-	9.7	-	12.5
工業生産	16.6	17.7	18.6	18.0
固定資産投資	53.0	47.8	72.3	45.8
輸出入総額	35.4	38.2	16.7	17.7
輸出総額	28.7	34.1	9.7	15.6
輸入総額	42.0	42.3	24.2	24.2
海外直接投資	10.3	7.5	18.6	6.1
小売売上高	10.5	10.7	13.5	13.2
消費者物価	2.6	3.0	1.9	2.1

生産は投資拡大ペースに追いつかず - 投資過熱が招く貿易赤字と物価上昇

## (1) 農業生産が増加

2003年9月から2004年3月まで累計で労働力 38.1 億人・日、525 億元の資金を投入した農業灌漑工事の効果で、春の耕作状況は順調である。地方政府は農業、とりわけ食糧生産に関する各種政策を展開しており、市場価格の上昇もあいまって、農民の食糧生産意欲は高まっている。食糧や経済作物（商品作物）の栽培面積は回復傾向にある。牧畜業や漁業も好調で、1～3月期の肉類生産は前年比 3%増、水産品生産は同 3.2%増であった。

## (2) 高水準が続く工業生産

一定規模以上工業企業の生産は、1～3月期は前年同期比 17.7%増と拡大傾向が続いており、3月単月では同 19.4%増に達した。しかし、これでも投資の拡大

スピードには追いついていない。工業生産はすでに生産能力の限界まで達しており、これ以上、需要が拡大しても生産増加よりもインフレを招きかねない情勢になってきた。軽工業の生産が鈍化する一方、重工業の生産は加速している。1～3月期の軽工業の生産は前年同期比14.9%増で10～12月期より1.4ポイント減速したが、重工業は同20.1%増で10～12月期より1.4ポイント伸びている。

### (3) 固定資産の異常な伸び

1～3月期の都市部の固定資産投資は前年同期比47.8%増、価格変動調整後の実質では37.5%増となった。2月までの勢いからは鈍ってきたが、原材料価格が大幅に上昇するなか、多くの投資プロジェクトが当初予算をオーバーしつつある。期日までに完成しないものや工事半ばでストップするものも現れており、不良債権に転じる可能性が懸念されている。

### (4) 3ヵ月連続の貿易赤字

1～3月期の輸出は前年同期比34.1%増となったが、10～12月期からは6.4ポイント鈍化した。一方、輸入は同42.3%増で、10～12月期からは3.9ポイント加速した。輸入の伸びが上回ったことで、2004年に入って3ヵ月連続の貿易赤字(累計84.1億ドル)となっている。貿易赤字の原因は輸出増値税還付の問題や関税の引き下げなど多様であるが、過熱気味の投資が輸入拡大に拍車をかけていることが最大の要因といえる。

### (5) 小売・消費の伸びは緩やか

1～3月期の小売売上高は前年同期比10.7%増、価格変動調整後の実質では同9.2%増となった。このまま投資が抑制されないと、物価上昇が川上から川下に波及してくる。消費者が買い急ぎ、さらにインフレを招く可能性も排除できない。

### (6) 物価は再び上昇傾向に

1～3月期の消費者物価の伸びは前年比3%となったが、食糧や原材料価格が再び上昇傾向にあること、2003年4～5月は物価が低水準であったことなどから、今後より一層の上昇が懸念される。米は20%台、小麦は10%台、トウモロコシと大豆は約5%となり、一方、原材料購入価格は7.4%、燃料は8.1%、動力は9.5%も上昇している。

## 2 . 特集：中国ベンチャー・キャピタルの現状と発展策略

### 中国ベンチャー・キャピタルの現状

中国のベンチャー・キャピタルは 1985 年 1 月 11 日、国家科学委員会の主導で北京に中国新技術創業投資会社が設立されたことに始まる。この会社は全国的にベンチャー企業への投資を行う初めての会社で当初、資本金 1 千万ドルでスタートした。投資や貸出、リース、債務保証、コンサルティング・サービスなどを通じて金融面からベンチャー企業を支援し、科学技術成果の事業化にも貢献した。中国でベンチャー・キャピタルの設立が盛んになるのは 1998 年からで、現在約 160 のベンチャー・キャピタルと約 150 のベンチャー・キャピタル兼コンサルティング・ファームがあり、累計投資総額は約 6 ~ 10 億ドルである。

総じていえば、中国のベンチャー・キャピタルはまだ黎明期にあり、産業として確立されておらず、ハイテク製品の発展への貢献も不十分である。年間 2 万件以上のハイテク成果のうち、事業化に至ったのは 15% に満たない。しかも、事業化においては企業の自己資金調達率が 56%、国からの資金が 26.8% で、ベンチャー・キャピタル投資は 2.3% にすぎない。ベンチャー・キャピタル投資の成功事例として搜狐 (sohu)、垂信、四通利方などがあるが、これらは海外のベンチャー・キャピタルによるものである。多くのベンチャー・キャピタルは資金規模が小さく、大規模な科学技術プロジェクトへは投資できていない。また、少額の投資で短期的な投資リターンを求めて、本来のベンチャー・キャピタルの役割を見失っているものもある。

### 中国ベンチャー・キャピタルの課題

#### (1) 技術成果を事業化するプロセスが未熟である

中国では科学技術を産業化する、あるいは市場経済原理のもと競争によって技術発展が促進されるような経験が浅い。供給サイドではスピーディに技術開発する競争圧力は強くなく、需要サイドにおいても新技術の獲得や保有、普及面での競争は激しくない。ベンチャー・キャピタルによって事業化できるハイテク成果も実のところ、そうは多くない。

これらは中国の科学研究システムと事業化メカニズムが長い間、相互に関連し

ていなかったためである。科学研究者が追いかけるテーマは、当面の経済発展に関係のないものであったり、単に学会等での論文発表や各政府レベルでの科学技術賞目当てのものであったりする。科学研究成果を事業化するとか、市場の需要に応じるなどの考えは頭がない。また、技術を産業分野に仲介する仕組みや、技術成果の保護についても整備が遅れている。科学技術の重点は科学研究院や科学研究所、大学、大学院、短期大学にあって、企業はまだ技術開発の主体にはなっていない。

### (2) 政府主導が多く、民間の多様な投資主体の参加に欠ける

大部分のベンチャー・キャピタルは政府主導で設立されており、政府出資のベンチャー・キャピタルは直接、各政府部門に属している。80%のベンチャー・キャピタルは政府部門のものであり、市場の変化への機動的な対応や投資運営の透明性に欠けている。

海外の実績をみると、政府と民間資金の比率は1：10が適当とされるが、中国のベンチャー・キャピタル産業では国および地方の政府財政資金で国有ハイテク企業に投資、融資しているのが殆どである。中国のベンチャー・キャピタルでは民間や海外資本はごく僅かだが、ベンチャー・キャピタルが発達している米国では個人投資家や機関投資家（年金や保険など）が中心となっている。

政府の財政資金は主に基礎研究の領域に投入すべきであり、ベンチャー・ビジネスには民間資金の流入を図るべきである。政府によるベンチャー・キャピタルはベンチャー・キャピタル本来の姿ではないし、ベンチャーを育成する力もない。政府資金には運用にさまざまな制約がつき、投資主体が政府だけだと資金量にも限界がある。民間資金のほうが機動的に運用でき、リスク分散や高効率の運用などで、ハイリターンを志向できる。

### (3) ベンチャー・キャピタルに専門的知識を持つ人材が不足している

中国のベンチャー・キャピタルは歴史も浅く、ベンチャー・キャピタルの研究も学術理論研究の域をでない。ベンチャー・キャピタルの人材には事業戦略、経営管理、税務、金融、ハイテクなど様々な専門分野の知識だけでなく、ベンチャー企業への投資の過程で起こりうる突発的な環境変化への対処も求められる。現

在の中国では、ベンチャー・キャピタル人材の専門性や経験も不足しており、豊富な専門知識と実務能力に長けた人材は稀有である。

そもそも中国の科学技術の水準自体、先進国とは一定の格差があり、ハイテク中小企業の厚みにも欠ける。洞察力を持ち、大胆に新機軸を打ち出して創業するベンチャー起業家の不足も一つの要因である。中国の科学研究者には、起業家精神とビジネス・マネジメントのノウハウが不足している。

教養の高いベンチャー・キャピタル人材と起業家精神に富んだ科学技術者が揃い、市場の規律によって運営されるベンチャー・キャピタルが目標である。

#### (4)ベンチャー・キャピタルの出口戦略が未整備

ベンチャー・キャピタルは投資リターンを目的としているので、投資の出口戦略の巧拙がハイリターンか、ローリターンかを左右する。ベンチャー・キャピタルの目的は、企業を経営し続けることでも、定期的に利益配当を得ることでもない。目的は株式売却によりキャピタル・ゲインを得ることであり、出口戦略として一般的なものは株式公開・上場、M & A、清算・破産の三つである。

しかし、この出口戦略を実現できる仕組みが中国ではまだ整備されていない。「船に乗るのは簡単だが、船から下りるのは難しい(上船容易下船難)」のが現状で、多くの投資家はベンチャー投資に積極的ではない。こうした状況には二つの要因があり、一つは株式の譲渡、流通にさまざまな制約があり、資本市場の整備が不十分だからである。上海、深圳の主要証券取引市場は株式上場できる企業の資格について規制が多い。主に国有の大中型企業向けの市場であるため、ハイテク中小企業が上場にいたることはまずない。

もう一つは、中小ハイテク企業向けの株式流通市場がないことである。現在、注目されている流通市場は発展途上で市場の厚みに欠けており、ほんの一握りの優秀なハイテク中小企業に対応できるのみである。M & Aは重層的で規律性の高い資本市場を前提とするが、中国の資本市場はそこまで至っていない。さらに、中国では清算・破産についての法制度も整備されていない。

このように投資の出口戦略の実現方法が殆どないこと、ベンチャー投資に「入れるが出られない(進得来出不了)」ことが、ベンチャー・キャピタルの発展を制約している。

(5)ベンチャー・キャピタルに関する法制度、政策的支援が不足

ベンチャー・キャピタルは当初より振興すべき産業とされたが、いまだに関連する法制度は整備されていない。海外の例をみると、ベンチャー・キャピタルに関する主要な法律は会社法、信託法、ベンチャー・キャピタル基金法などであるが、中国には後二者がない。会社法でも、海外でベンチャー・キャピタルに最適とされる有限責任組合に関する規定はない。したがって、大部分のベンチャー・キャピタルは権利と責任のバランスに欠け、効率の悪い組織形態に甘んじている。

ベンチャー・キャピタルの業績は政府の税制によるところも大きく、海外ではベンチャー・キャピタルを奨励する優遇税制が用意されている。シンガポールではベンチャー・キャピタルの最初5～10年間は免税であり、フランスではベンチャー・キャピタルが保有する非上場企業の株式譲渡益等には減免税措置がある。しかし、中国にはベンチャー・キャピタル向けの優遇税制はなく、1992年に定められた国家ハイテク産業開発区での税収還付政策は、1993年には中止された。

ハイテク・ベンチャー・ビジネスの大部分は無形資本が大きな割合を占めているが、その税額評価が難しく、多くのハイテク企業の税金は一般企業より高い。ベンチャー・キャピタルが獲得した株式配当など法人と個人の所得税で二重に課税される可能性もある。ベンチャー・キャピタルの投資初期は大量の資金投入が必要だが収益はなく、投資後期には初期損失を補うのに必要な収益獲得が必要となるのが一般的であり、ハイリスクに見合ったハイリターンを得るのは正当化される。しかし、現在の税制はこのような事情に配慮せず、ベンチャー・キャピタルの投資後期の収益にも一般企業と同様に課税している。これでは高いリターンを得るのは難しく、ベンチャー投資家の投資意欲も削いでしまう。

(6)多様な関連サービス提供機関が足りない

ベンチャー・キャピタルには投資銀行、会計士事務所、弁護士事務所、投資顧問、資産評価機関、技術コンサルティング・サービスセンター、専門市場調査機関、ベンチャー・キャピタル基金信託統治人など、さまざまなサービスが付随する。これらの独立した専門機関の存在が、ベンチャー・キャピタルの投資プロジェクトの運用コスト（機会探索、商談、事業運営、監督などのコスト）やリスクを低下させるが、中国にはこの方面のサービス機関は非常に少なく、あったとし



でも独立性や信頼性に欠ける嫌いがある。

#### W T O加盟による影響

現在、商務部、科学技術部、国家商工業局が公布した「外国資本のベンチャー・キャピタルに関する暫定規定」で、外資が中国のベンチャー・キャピタルに参入する際の障壁はすべて取り除かれた。資金も経験も豊富な海外ベンチャー・キャピタルが中国の中小ハイテク企業投資の難局を打開することが期待される一方、中国のベンチャー・キャピタルにとっては新たな脅威となっている。外資の参入は中国ベンチャー・キャピタルの投資主体多様化や資金規模の拡大、効率の高い運用などで、新風をもたらすに違いない。海外ベンチャー・キャピタルの豊富な資金の中国への流入のほか、成熟した投資・管理ノウハウが中国ハイテク中小企業の成長を促進し、中国ベンチャー・キャピタルの健全な発展にもつながることが期待される。

#### ベンチャー・キャピタルの発展に向けて

##### (1)ベンチャー・キャピタルの投資主体の多様化

中国のベンチャー・キャピタルはまだ黎明期であり、政府資金も必要とされるが、民間投資を主体とするベンチャー・キャピタルの資金調達システムを確立すべきである。政府財政資金でベンチャー・キャピタルを設立しても、民間資本の流入を促進し、政府資金の比率だけが高まることを避けるべきである。政府の役割は支援、指導であり、主導することではない。現在、中国の法律は証券会社、社会保障基金、保険会社がベンチャー・キャピタル分野に参入するのを禁じているが、ベンチャー・キャピタルの発展に従ってこの方面の規制を排し、ベンチャー・キャピタルの投資主体の多元化を実現すべきである。

##### (2)ベンチャー・キャピタル関連政策の整備

現在、中国はハイテク企業に対して所得税率 15%の優遇税制を設けているが、ハイテク企業に投資したベンチャー・キャピタルに対しては優遇税制がない。ベンチャー・キャピタルにも優遇税制を導入すべきである。

また、ハイテク・ベンチャー・ビジネスへの税の種類を削減し、投資後 2 年で

15%の所得税率を一ケタ台に引き下げ、同時に免税期間を長期化する。所得税二重課税をやめる。ベンチャー・ビジネスは失敗率も高いため、ベンチャー・ビジネス初期段階に投資したベンチャー・キャピタルには、特別な税收優遇と補償政策を用意する。融資面では、ベンチャー・ビジネスとベンチャー・キャピタルに貸付保証を提供する貸付保証基金を設立して、初期ベンチャー・ビジネスへの投資を奨励する。

### (3)ベンチャー・キャピタルの専門人材の養成

科学技術の普及と教育制度の改革に注力するとともに、金融関連の専門教育機関などに関連学科を設置し、ベンチャー・キャピタル人材の予備軍を育成すべきである。ベンチャー・キャピタルとベンチャー・ビジネスには、リスク・マネジメントや経営マネジメント能力が必須である。ベンチャー・キャピタル人材には企業管理と資本運営に関する専門知識と豊富な経験、新技術に対する洞察力や先見性、さらには市場・ビジネスへの鋭い嗅覚とチャレンジ精神も不可欠である。

米国ベンチャー・キャピタルの強み一つは、開拓精神に富んだ起業家やリスク・マネジメントに長けたベンチャー・キャピタル人材が豊富なことである。ベンチャー・キャピタル人材はビジネスの実践の場で育てられ、鍛えられていく。中国が短期的に人材を育成するには、より積極的な措置を取って、ベンチャー・キャピタル人材養成に取り組まなければならない。

### (4)ベンチャー・キャピタルの出口戦略実現に向けたシステム整備

世界的な出口戦略実現システムとの対比しても、中国は主要証券取引市場の確立と同時に中小企業向けの株式流通市場を早急に整備すべきである。株式流通市場は企業規模や過去の業績にこだわらず、将来性や市場性を秘めたハイテク中小企業に門戸を広げる。また、搜狐などがナスダック上場に成功したように、ベンチャー・ビジネスの海外上場も進める。

### 3. 最近の話題：中国漢方薬の発展と課題

医薬産業は人々の永遠の願いである「健康」に関係するだけに、「永遠に日の当たる産業（永遠的朝陽行業）」と称されている。中国の漢方薬業界は歴史もあり、また今後の成長性も高い産業の一つである。世界的に「環境にやさしい」がキーワードになるなか、化学薬品から有効な自然薬物への代替が国際医薬分野での大勢となりつつある。中国はすでに米国、日本、イギリス、イタリアなど40カ国・地域と政府および民間ベースの中医薬交流に取り組んでいる。漢方薬は世界約130カ国に輸出しており、年間輸出総額は約5億ドルに達する。漢方薬製薬企業の成長は目覚しく、激しい市場競争を繰り広げている。

#### 漢方薬の最近の動向

##### (1) 伝統的な漢方薬の現代化

現代的な科学技術を応用した漢方薬の研究、開発、生産が進んでいる。情報技術、生物技術、遺伝子チップなどの新技術はすでに広範な分野で応用されている。漢方薬と現代科学技術の連携は強まっており、歴史と伝統というイメージの漢方薬は、現代的なイメージの漢方薬に変わりつつある。

##### (2) 漢方薬の標準化が進む

漢方薬の安全性と品質を確保するために、標準化は欠かせない。漢方薬原料の栽培にあたって、農薬残留量や重金属含有量をチェックして安全性を評価するとともに、臨床研究プロセスも標準化し、漢方薬の品質基準を制定することが、研究開発の焦点となっている。漢方薬の品質管理の技術やプロセスを絶えず改善させ、単一成分・単一指標でのみ品質管理されている現状から、多成分・多指標での品質管理に移行させる。

##### (3) 多様な分野を総合した中医薬理論の研究が進む

漢方薬の物質特性、作用メカニズムなどの基礎理論は漢方薬の現代化、科学化における難題の一つである。科学の多様な分野からの視点で物質特性や作用メカニズムを深く研究することは、漢方薬の研究開発や生産、臨床においても影響を

与える。新しい技術と方法を絶えず医薬の基礎研究領域に導入し、遺伝子やタンパク質などの最新成果を応用して、薬の処方基準や薬効理論などの研究にも活用する。

### 漢方薬現代化に向けての課題

#### (1) 研究開発資金の不足

漢方薬の現代化における最大の課題は標準化である。漢方薬の薬効や作用メカニズム、臨床効果などの科学データおよび標準化生産技術の精度を高めるため、米国、欧州、日本、韓国などの企業は漢方薬の研究開発分野に巨額の資金を投入している。米国立衛生的研究所だけで毎年、漢方薬研究費用が1億ドルに達している。米国企業や投資ファンドはさらに多額の資金を投入しており、世界で100超の国・地域で各種の中医薬研究機関を設立している。特に、大企業は原産地である中国に研究開発組織を設立している。

それに比べると、中国での漢方薬新薬の研究開発などは「焼け石に水（杯水車薪）」状態ともいえる。市場経済化のなかで漢方薬企業がこの10年で成長を遂げてきたといっても、資産規模や研究開発能力、生産技術、現代医薬工業の水準、標準化技術などでの格差は大きい。いまだ町工場的な生産が主流であり、統一されて厳格な標準化レベルには程遠い状態にある。

#### (2) 漢方薬資源の乱採集

漢方薬の輸出は安い原材料の輸出が多く、付加価値は低く、製品としての漢方薬は30%に満たない。世界の薬草市場での取引高シェアが高い日本と韓国は、漢方薬原材料の80%は中国から輸入している。採取のし過ぎ、放牧や森林伐採、都市化の加速などの影響で、漢方薬用の薬草は大幅に減少している。全国政協委員で糖尿病専門家の馮世良博士の指摘によれば、以前は世界的な甘草産地であった内モンゴル自治区では、その2/3が既に失われ、辛うじて残っている甘草の品質も落ちている。

専門家の間では以下のような対策の必要性が指摘されている。薬草資源の保護戦略を策定し、国民の薬草保護意識を醸成するとともに、過度の伐採や開墾、放牧は厳禁する。薬草資源が豊富な地域では植物園等で種子、果実、花粉などの資

源保護に努める。環境にやさしい漢方薬の製造工程を確立し、農薬や重金属の残留問題などへの対策を講じる。

### (3)低い知的財産権意識

漢方薬の知的財産権問題は商標・ブランド、特許、企業機密、行政関与のあり方など広範囲に及ぶ。商標・ブランドは商品と企業を象徴するだけでなく、市場競争力の向上に欠かせないものである。同仁堂や達仁堂などの有名ブランドは、消費者や同業者にも高い評価を得ている。

しかし、多くの企業は商標の登記への配慮がなく、ブランドの流出や商標と企業名の競合、薬品の通称と商標との混同などの問題が指摘されている。ある調査によれば、商標を登記するのは40社に1社程度で、商標期限が過ぎて海外で登記されてしまい、高い値段で買い戻すような例も発生している。

中国漢方薬の現代化に向けては、このような国内および国際的な知的財産権保護の問題解決が必要とされる。特許についても、審査機関は長いが保護期間は短く、特許侵害の認定が難しいなど多くの課題がある。地方政府が国際的なルールに合わない行政保護をするなどの問題もあり、知的財産権に関する法制度を速やかに整備すべきである。