



2021年4月27日

## 決算遅延でドル債のパニック売りを招いた中国華融資産

公益財団法人 国際通貨研究所  
開発経済調査部 上席研究員 梅原直樹

中国華融資産管理股份有限公司<sup>1</sup>（英文名：China Huarong Asset Management Co., Ltd.、本社北京、香港証券取引所にH株（02799.HK）上場。以下「華融」）が、2021年3月末に香港で予定していた2020年12月期の決算発表（速報）が実施できず<sup>2</sup>、4月1日以来、株式取引が停止のままとなっている。公表遅延理由は「関連取引」が未了であることとされ、それ以上の説明はない。

華融は子会社を通じて香港市場で外貨建債券（ミディアム・ターム・ノート）を発行し230億米ドル超の資金調達を行っている。決算発表の遅延が明らかになった後、国際的な格付機関が今後の格付見通しをネガティブに変更したことも影響し、投資家には将来のデフォルトへの懸念が広がり、債券価格は4月中旬に急落を見た。中国本土の当局は4月16日、当社の営業状況は通常通りであり流動性は潤沢である旨を説明し、これによりパニック売りは収まったが<sup>3</sup>、当社の財務内容に対する懸念は、燻り続けている。

華融は元々、1990年代末に大手国有銀行が抱えていた不良債権を分離・処理するために政府指導で設立された専門機関の1つであり<sup>4</sup>、中国工商銀行の不良債権処理に関わった。大手国有銀行はこうした専門機関のお陰で不良債権を分離でき、2000年代の半ばには国有商業銀行として株式公開に成功した。不良債権処理を担当した華融を含む4機関も経済成長の波に乗り、買い取った債権の売却処理に成功した。その後、不良債権処理を基本業務に据えた国有金融資産管理会社として新たな発展の道を歩むことになった<sup>5</sup>。

中国政府は2016年頃から供給側構造改革を本格化し、グローバル金融危機後の大型景気刺激策で生じた過剰な生産能力、債務、不動産在庫の削減に本腰を入れ始めた。ま

<sup>1</sup> 当社株式は財政部が6割超を保有する。2019年12月期の年度報告書は以下URLを参照。<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2020/0429/2020042901373.pdf#page=138&zoom=page-fit,-346.809>

<sup>2</sup> <https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2021/0401/2021033101720.pdf>

<sup>3</sup> 「沈黙破った中国政府－華融資産巡るパニック和らぐ、ドル債値上がり」2021年4月19日、ブルームバーグ。<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2021-04-19/ORS7GZDWLU6901>

<sup>4</sup> 中国信達資産管理、中国華融資産管理、中国東方資産管理、中国長城資産管理の4社の有限公司。

<sup>5</sup> 中国信達資産管理は2010年に株式会社化され、2013年に香港市場に上場（01359.HK）。中国華融資産管理は2012年に株式会社化され、2015年に同上場を果たした（02799.HK）。中国東方資産管理有限公司、中国長城資産管理有限公司は2016年に株式会社化されたが、株式は現状未公開。

た、2018年以降の米中貿易摩擦、2020年以降世界的な流行に至ったコロナウイルス感染症により、中国経済も様々な変化を経験しつつある。当局発表によれば、2020年に中国では3.02兆元の大規模な不良債権が処理された。2020年末時点の銀行セクターの不良債権額は3.5兆元（GDP比3.4%）で前年末比0.2兆元の増加、不良債権比率は1.92%で小幅下落しており、情勢は概してコントロールされているものの、不良債権処理額が不良債権残高と同程度であったことは、相当速いペースで不良債権の切り離しが進められたことを意味する。こうした不良債権の処理に当たって、国有資産管理会社は相応の役割を果たしたと考えられる。2020年12月期の年度報告書は、処理プロセスの実態を推し量るうえでヒントとなる情報が含まれる可能性があり注目される。

華融は2020年12月期の決算において、2010年以来連結対象としてきた湖南省に本部を置く関連会社（銀行）を持ち分法適用会社に変更する予定であったが、2020年12月に財政部より国有金融機関の管理を厳格にする内容を含む通達<sup>6</sup>が公布されたことを受け、急遽予定を変更して同関連会社を連結対象に含めた決算書を作成せざるを得なくなった。華融にとって、これだけであれば技術的に難しいことではないが、持ち分法適用を前提に行った各種取引の中に何らかの意図的な操作が含まれていた場合、それらを2020年12月の後半から巻き戻すことは困難であったと見られる。華融は特殊事情を抱え<sup>7</sup>、他の国有金融資産管理会社に同様の問題が起こるとは考えにくい<sup>8</sup>。華融は2019年末の総資産は約1.7兆元と、簡単に破綻させられる金融機関ではなく、中国人民銀行（中央銀行）が支援に乗り出す可能性が報じられるなか<sup>9</sup>、今後の動向が注目される。

以上

Copyright 2021 Institute for International Monetary Affairs（公益財団法人 国際通貨研究所）  
All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.  
Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan  
Telephone: 81-3-3510-0882  
〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階  
電話：03-3510-0882（代）  
e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)  
URL: <https://www.iima.or.jp>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

<sup>6</sup> 「关于国有金融机构聚焦主业、压缩层级等相关事项的通知」2020年11月17日、财金〔2020〕111号（2020年12月16日公表）。[http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2020-12/16/content\\_5569755.htm](http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2020-12/16/content_5569755.htm)

<sup>7</sup> 中国人民銀行で経験を積んだ後、2009年に華融に異動し2012年に董事長に就いた頼小民氏は、2018年4月に党規律委員会の調査を受け、汚職と重婚の罪により2021年1月に極刑に処された。当時の不正取引が、一部未処理のままで残存し、今般の問題につながった可能性も疑われる。

<sup>8</sup> 中国信達資産管理有限公司は2021年4月22日に通常通り2020年12月期の年度報告を公表済み。<https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2021/0422/2021042200403.pdf>

<sup>9</sup> 「中国、人民銀部門を通じた華融資産の支援検討－関係者」2021年4月21日、ブルームバーグ <https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2021-04-21/QRWL1WT0G1KW01>