

# モンゴル見通し2011年

世界ベストパフォーマーがより急増



## エグゼクティブサマリー

モンゴルは 2010 年、真の印象的なパフォーマンスを世界的にベスト株式市場、第 2 番目の最大成長経済として遂行した。モンゴルの国家通貨は世界第 2 番目のパフォーマンスを見せた。2011 年にわたって、資源関連の投資や開発につれて、この模範的なパフォーマンスは続くユーラシアキャピタルが期待している。

ユーラシアキャピタルは、2011 年、**モンゴルの 10%の経済成長率**(MNT が米ドルに対しての値上げも含めて、**米ドルで 33%**)を得る、また世界的に優れたパフォーマンス見せ、世界トップ 3 に入る可能性がある。2011 年、オユトルゴイ鉱山開発へのアイバンホマインズとリオティントの 23 億米ドルの資本予算(約 2010 年でのモンゴル GDP の 3 分の 1)、鉱業へや他の資産種への成長している強気な投資、政府支出の大幅な増加、コモディティー価格の前向きな見通し、中国からの強い需要による輸出増加、外国資本の流入や社会保障給付の拡大による個人所得増加が主な成長ドライバーとなる。

ユーラシアキャピタルがモンゴル国重要指数、MSE トップ 20 はベストパフォーマンスが続くと期待し、2011 年末まで、内輪に 20000 点数、つまり +40%(米ドルで +60%)をターゲットにしている。ユーラシアキャピタルは、強い経済見通しに基づいてモンゴル株式再評価で、MSE が 2011 年にはトップ 3 の株式市場の間で、そのタイトルを保持することを期待している。モンゴル大手企業の可能な IPO、2011 年、またその後続く国営企業の民営化が 2011 年でのパフォーマンスをさらに支える。待望されている MSE 管理契約の発表と履行が計画が実現されれば、MSE 成長に追加の強度を貸す。

ユーラシアキャピタルは、**MNT に関して強気を維持し**、2011 年もモンゴル国家通貨が世界的にベストパフォーマンスを繰り返し、トップ 3 のベスト通貨に入ると期待している。さらに、モンゴル中央銀行が 2011 年にわたって高インフレに対処し、必然的な MNT 高傾向を阻止するためではなくて、変動率を食い止めるため為替市場に介入すると思う。従って、モンゴル通貨は **+10%** の印象的な価格を得て、1 米ドルあたり **1130MNT** に達すると期待している。

ユーラシアキャピタルの 2011 年度の重要投資テーマは、モンゴル関連の国内外の株、未公開株式/プレ IPO/M&A、不動産、MNT、国債、社債から構成される。国内株の中で、弊社の **トップピック** はタバントルゴイ(コークス用炭)、モンゴリア・デベロプメント・リソース(不動産)、APU(飲料)。シルクロードモンゴル指数の 30 社以上の国内外の指数メンバーの中、モンゴリアマイニングコーポレーション(コークス用炭)、プロフェシリソース(電力炭)、ペトロマタッド(石油)、アスパヤマイニング(コークス用炭)が **トップピック** である。

## 2010 年、一目で

### 世界的にベスト株式市場

モンゴルは、2010 年、138% (米ドルで 151%) を得て世界的にベスト株式市場となった。2010 年 1 月ユーラシアキャピタルが予測した +70% を超えた。2010 年 11 月 15 日、MSE 時価総額は画期的に 10 億米ドルを超え、年末までに 10.5 億米ドルに達した。この増加は、国内株式、主に石炭会社の堅調な経済成長によるものである。

### 世界第二の経済成長

モンゴルはおそらくドルの GDP 成長率 (現在の価格で) の観点から、2010 年に世界第二の最も成長が著しい経済となっている。ユーラシアキャピタルの推定で、モンゴルは米ドルで前年比 44% 経済成長率を得て (6.1% の実質 GDP 成長率と 12.9% の MNT 高)、BRIC 諸国の新興経済および他のフロンティア、高成長経済国を上回った。

### 世界第二の最高パフォーマンス通貨

モンゴルのトロググ (MNT) は、2010 年、オーストラリアドルに次いで、世界的に最高パフォーマンス通貨となった。MNT 高が着実に続き、2010 年 1 月 31 日のユーラシアキャピタルの 2010 年末までに MNT が 10% を得て 1300 まで落ちるという予測を超えた。資本流入に支えられて年末まで 1 ドル 1257MNT まで落ちた。

### モンゴル関連の IPO 大規模が初めて

モンゴルに焦点を置く鉱業会社が香港とオーストラリアで 16 億米ドルの資本を集めた。それが、ユーラシアキャピタルの去年 7 月時点での予測の通り (2010 年 7 月 22 日発行の「*Wave of Mongolia Resource IPOs is Heading toward Hong Kong*」研究ノートをご参照ください)、これまでの最大資金調達であった。去年、香港の IPO で南ゴビリソース、モンゴリアマイニングコーポレーション、ウインスウェイコークス用炭ホールディングズそれぞれ 4.6 億米ドル、6.5 億米ドル、4.72 億米ドル資本を集めた。一年未満の間、モンゴルに焦点を当てる企業の Hunnu Coal, Xanadu Mines, Haranga Resources がオーストラリアで合計 6600 万豪ドルのデビュー株式を発行した。大規模な資源と中国との近さに恵まれたモンゴルへのエクスポージャーを求める投資家からの興味の高まりでこの資金調達が可能であった。

### 記録的な FDI

去年モンゴルへの外国直接投資 (FDI) 流入が歴史的に多く、予測された 14 億米ドルを超えた。2010 年 FDI の伸びは、主にいくつかの大規模な資源会社がモンゴルでの操作を広めるために海外からの追加投資を誘致した結果であった。資源探査、開発、生産、輸送上の資本支出は昨年加速した。

### M&A 狂乱

モンゴルで過去最高の量に達する資源セクターを中心に買収合併(M&A)活動が 2010 年の特徴的であった。去年だけにユーラシアキャピタルの推計によると、M&A 取引の開示された価額は 10 億米ドルを超えた。魅力的な評価および有利な市況がモンゴルで資源資産を手に入れようとする国際戦略的な投資家や法人投資家を誘致した。

### 輸出史上最高量

輸出の記録的なレベルは、2010 年での急速な経済成長率をサポートしてきた。国際的なコモディティ価格上昇、輸出量拡大によって、輸出が 54% 上昇し、29 億米ドルに達した。モンゴル国の歴史上初めて石炭輸出額がコパー(銅)輸出額を上回った。石炭価格上昇に加えて中国からの需要で輸出量の倍増によって石炭輸出額が 2.9 倍急増した。

### 地域の地政学的関係促進

ユーラシアキャピタルはモンゴル国の「第三隣国」政策をさらに追求したことで 2010 年成功の年だったという見解を持っている。モンゴル大統領が去年 11 月日本を訪問し、その結果、2012 年二国間「経済連携協定」(自由貿易協定に等しくなると言われる)を終結することに両国が約束した。それが日モン関係に新たな活力を追加すると思われる。また、大統領が 9 月インドに公式訪問し、民生用原子力協定をまとめた。モンゴル首相が公式的に米国、カナダに訪問した。モンゴルが適切な開発モデルを探っていることが明らかである。さらにモンゴルは北部国境の隣国、ロシアと大規模な取引の立ち上げに成功した。モンゴル首相の去年 12 月の訪問時、モンゴルの最大ウラン田であるドルノッド鉱山の開発するためジョイントベンチャー設立協定が成り立った。さらに、ロシア政府が 1.72 億米ドルのモンゴル債権の 97.8% を放棄した。

本レポートの全文にはユーラシアキャピタルの「*Mongolia Outlook 2011: Global Outperformer Surging Higher*」をご参照ください。

## 連絡先

### リサーチ

コシュナザロウ サルドル  
ムサエフ ドスベルゲン  
ディタート ニール  
アミノフ アクマル  
バトエルデネ バトバヤル  
ヨンドン レンセンドルジ

リサーチ部部長、石油&ガス  
アナリスト、戦略  
アナリスト、戦略  
アナリスト、金属鉱業  
アナリスト、金属鉱業  
アナリスト、モンゴル株式

sardor.koshnazarov@eurasiac.com  
dosbergen.musaev@eurasiac.com  
neal.detert@eurasiac.com  
akmal.aminov@eurasiac.com  
batbayar.bat-erdene@eurasiac.com  
rentsendorj.yondon@eurasiac.com

### セールス&トレーディング (S&T部)

オラゼインベトフ ディマ  
サディラリエバ ジルディズ  
ラヒモフ シェルゾッド  
ウルツィサイハン ボロル  
ハキモフ フスニディン

S&T部部長  
アソシエイト  
アナリスト  
ブローカー  
アナリスト

dima.orazimbetov@eurasiac.com  
zhyldyz.sadyralieva@eurasiac.com  
sherzod.rakhimov@eurasiac.com  
bolor.ulziisaikhan@eurasiac.com  
hoosniddin.hakimov@eurasiac.com

### 事務所アドレス：

#### モンゴル

Suite 65, 6<sup>th</sup> Floor, Grand Office Center  
Jamiyangun Street 12, 1<sup>st</sup>Khoroo  
Ulaanbaatar  
Tel: +976 7013 0078  
Fax: +976 7013 0078

#### 香港

33/F One International Finance Centre  
1 Harbour View Street, Central  
Hong Kong  
Tel. :+852 2824 8716  
Fax: +852 2166 8999

### 免責事項

本レポートは、情報提供を唯一の目的にして作られた物で、購入、保持、販売、投資申し込みまたはその他の金銭的な決定のオファーまたは勧誘ではありません。意思決定の際、投資家は、当事者とリスクの独自の検査に頼ることができます。本レポートに書かれた情報は正確かつ信頼できると判断された情報源から手に入れたものです。人間、機会、また他の要因のため誤りの可能性があり、いかなる種類の保証なしでの情報またはユーラシアキャピタルがその情報の正確性、適時性、完全性、商品性または適合性に関しては明示または黙示で代表になりません、また、保証はしません。いかなる状況の下で、ユーラシアキャピタルは、個人や法人にはいかなる損失または損害に関するその全部又は一部の責任は一切負いかねます。ユーラシアキャピタルは情報を使用するまたは使用できないことでの損害可能性について事前に通告されていても、損失又は損害の原因が取締役、経営者、役員、従業員、または代理による整理、分析、解釈、通信、出版などの配信などでのエラーを問わず一切の責任は負いかねますのでご了承ください。

©2011 Eurasia Capital Ltd. All rights reserved.