

2015年金融プログラム モンゴル国際研修プロジェクト

研修団長レポート

■ 羽田 徹也 (研修団長)

1, 本研修の参加目的

モンゴル国際研修に参加した目的は、アジア地域の新興国債券投資対象国フロンティア3カ国（モンゴル、パキスタン、スリランカ）の一つであるモンゴルを肌で感じ、モンゴルの現況を過去に訪問した10カ国強の新興国と比較し、2017年のチンギスハンボンド償還の実現可能性を確認する事でした。

前職の米国の資産運用会社では、新興国債券投資が私の仕事の一つで、2012年のチンギスハンボンドが発行された時に初めてモンゴル経済について分析しました。モンゴルに対する印象は、大相撲経由でモンゴル人を身近に感じる事は出来ましたが関心は高くなく、「近くて遠い国」という印象でした。

今回の研修では、モンゴル留学生のご協力もあり、モンゴル文化を肌で感じる事が出来ました。

2, モンゴル経済について

モンゴル経済の課題は対外収支の悪化に尽きると考えられます。身近に迫った米国の政策金利のリフトアップおよび資源価格の下落より、モンゴルを始めとする資源輸出国かつ米ドル建て債務を抱える新興国は深刻な対外収支の悪化に直面しています。

しかし、モンゴルでは5月に海外からの直接投資増加につながるOT鉱山の第二次プロジェクトが締結され、対外収支悪化が徐々に改善する兆しが出てきました。2016年の議会選挙および2017年の大統領選挙を経て、プロビジネスの政策が継続されるかどうか注目されます。

3, モンゴルの（表面的な）課題と真の課題

視察先でのミーティングによれば、モンゴルの（表面的な）課題は5つに集約されます。第一の課題は、天然資源以外に外貨を稼ぐ事が出来る輸出産業が育っていない事です。第二の課題は、政治の不安定性によりFDI増加に必要なプロビジネス政策の継続性に疑問符が投げかけられている事です。第三の課題は、内陸国特有の課題である輸送コストが高い事です。第四の課題は、モンゴル経済が中国経済に大きく依存し、中国経済の動向に大きな影響を受ける事です。第五の課題は、人口が僅か300万人程度で内需に大きな期待が持てない事です。

一方で、私が現地で感じたモンゴルの課題は、以下の三つです。第一の課題は、生活が

豊かである事です。モンゴル料理の量は、米国での食事の量と同様に食べきれない量でした。第二の課題は、天然資源が豊かな事で働く意欲が弱くなる事です。現状の経済発展段階でのこれらの豊かさは、人材開発の面でネガティブに作用する可能性があると考えられます。モンゴルが中所得国の罠から抜け出すためには、ナチュラルリソースが豊富な国からヒューマンリソースの豊富な国へ、国のかじ取りを大きく変化させる必要があると考えられます。第三の課題は、家計の消費と貯蓄のバランスが崩れている事です。モンゴルの冬は厳しく収入が減少するので、夏に働き冬に備える必要があります。しかし、残念ながら家計が夏に貯蓄する動きは弱いようです。また、支出を管理できている家計は少ないようです。日本人にとっては一般的な考え方、支出は管理可能で収入はコントロール不可能である事や毎月の返済額ではなく借り入れ元本で債務を認識する事は、一部の新興国同様にモンゴルでは一般的な考え方ではないようです。家計の消費と貯蓄のバランスが保たれていないことは、中所得国の罠からモンゴルが抜け出す事の障害になることが考えられます。

課題とは直接関係ありませんが、モンゴル航空の機上でコックピットに関係者が自由に行き来する光景は、少々ドキドキさせる光景でした。

4, 企業訪問について

体調不良のため研修を一部お休みさせていただきましたが、3日間で合計7社（三菱商事および、Golomt Bank、FRC、MCS、MOP、JICA、BUTI）を訪問する事が出来ました。

三菱商事では、モンゴル経済の五つの課題について確認させていただきました。Golomt Bank では、銀行の先進的なマーケティング活動および必要とされている人材について御教授頂きました。銀行のマーケティング分野は、中小の金融機関を中心に日本の銀行も同様な課題を抱えている事から興味深い内容でした。FRC では、モンゴル金融市場特有の課題について御教授頂きました。モンゴルでも、他国と同じく政治により金融行政は大きな影響を受け、不正な取引は後を絶たないようです。MCS では、新興国企業特有の課題について御教授頂きました。収入や債権は自国通貨建に対して、米ドル建て債務が米ドル上昇により実質的に増加した事により、多くの新興国企業のバランスシートは悪化傾向にあります。MCS でも同様の課題に直面しているとのことでした。対応策として、流動性を確保できる代替的な通貨でのヘッジを提案させていただきました。また、このような長期的なシクリカルな課題は10年単位で対策を行う必要があり、グローバルな銀行との間にマルチカレンシーのコミットメントラインや通貨スワップ取引を予め締結する事もミーティング後に提案させていただきました。MOP では、新興国でのPEファンド事業の困難さを御教授頂きました。モンゴル経済は好調期から急速に悪化してきている事から、モンゴルでのPEファンド事業はますます厳しい状況になることが感じられました。JICA では、日本のモンゴルに対する抜きんでの貢献度やモンゴルの厳しい財政状況を御教授頂きました。今後の日本からモンゴルへのサポートは、歳入に関する知識サポートが中心になることが確認できました。

BUTI では、モンゴルの建築会社の課題を御教授頂きました。モンゴルの建築会社の課題は、公的部門への高い依存度と厳冬期の仕事の確保（夏と冬の仕事量の平準化）との事でした。加えて、建設中のウランバートル新空港も見学させていただきました。建設中の空港を訪れたのは初めてでしたが、空港の大きさを改めて肌で感じる事が出来ました。また、新空港建設では日本の資金および建築技術が大いに貢献している事も確認できました。

視察先を訪問し気付いた事は、日本人や日本企業がモンゴルの様々な分野で活躍されていることでした。JICA によれば、人口比で日本語を話すことが出来る人数はモンゴルが世界で一番高いそうです。加えて、モンゴルでは様々な分野で如水会員が大活躍していることに驚かされました。

5, 謝辞

最後に、本研修を実施するに当たり、ご支援くださった全ての方々に、この場を借りて深謝いたします。本研修をご支援いただいたみずほ証券様および現地で対応して頂いた視察先の皆様、熱心にご指導いただいた先生方、旅程の調整や訪問先企業様との調整などをしていただいた事務局ご担当者様、モンゴル如水会の皆様、モンゴルでの様々な手配の協力をして頂いたモンゴル留学生の皆様、本研修に関わった全ての皆様のご尽力により、大変有意義な研修となりました。

■池田 篤子 (研修団長)

1. はじめに

本年度の金融プログラムの訪問先は、日本の4倍という広大な国土と豊富な鉱物資源を有し、年間の晴天日が270日もあるという青天と草原の国、モンゴルである。中央アジアの中心に位置し、中国とロシアという二大大国に挟まれたモンゴルは、社会主義から民主主義に転じてまだ20数年である。今回の研修では企業や大学、官庁など9つの企業について事前に調査し勉強会を行ったが、現地に足を運んで訪問先の話聞くことで、初めて気づかされることはいかに多いかということを実感した。さらに、資源国として一躍脚光を浴びているモンゴルの成長性や潜在的なポテンシャルを目のあたりにし、これまでに持っていたイメージとはかけ離れていたことを思い知らされた。私にとって、大変有意義な研修であった。以下ではこの研修を通して感じたことを報告する。

2. 研修を通じて学んだこと

(1) モンゴルに対する所感

モンゴルは人口約 280 万人で、首都ウランバートルに約 120 万人が居住している。ウランバートルにはホテル・オフィス用の高層ビルや居住用の高層マンションが立ち並び、朝夕の道路は慢性的な交通渋滞で目的地に着く時間が予測できない。道行く人は若い人が多く、みな都会的でおしゃれな服装をしている。いずれもモンゴルの景気の良さが実感できる風景である。ただ、モンゴルの建設ラッシュのピークは 2013 年までで、着工した後にバブルが崩壊し、そのまま放置されている建物もあるようであった。2014 年以降は主な輸出先である中国の景気減速や資源価格の下落によって、モンゴルの経済成長は鈍化した。もともと人口が少なく、内需に対する期待が乏しいモンゴルでは、政府は積極的な外資の導入による経済発展政策を掲げている。外資企業に対する規制を緩和して制度面での受け入れ態勢を整えており、外資企業にとって進出しやすい国であることを印象づけている。

その一方で、日本を始めとする外資企業がそれほど多く進出していない現状を考えた場合、理由はいくつか挙げられる。まずはインフラの未整備である。例えば現地に生産拠点を作り、安い労働力を確保できたとしても、輸送手段の要である道路の整備が追い付いていない。海に面していないモンゴルでは、広大な国土を横断する高速道路の建設や地方道路の整備が急務である。また、エネルギーを火力発電に頼るモンゴルでは電気がしばしば停電し、電力の供給が不安定だという欠点もある。さらには冬に気温がマイナス 40 度ほどにもなるため、冬期の屋外活動ができないという気候条件の制約もある。このような複数の障壁により、進出に二の足を踏む企業が多いと考えられる。

(2) 企業訪問を通して

これまで金融プログラムにおける企業訪問は、現地に進出している日系企業が主であったが、モンゴルでは三菱商事と JICA 以外はすべて現地の企業であった。モンゴルの企業や官庁などが主であったため、必然的に英語による説明や質疑応答を行う企業が多かった。そのため説明いただいた内容すべてを完璧に理解できたとは言い難いが、それでも各訪問先で活発な意見交換ができたことは、この研修に参加した醍醐味でもあり、参加者それぞれにとって大きな自信となったに違いない。

また我々は視察先企業を通じてモンゴルの市場経済の現状に触れることができた。モンゴル四大銀行の一つであるゴロムトバンクでは預金高を背景に自信と余裕が伺えた。金融機関の監督官庁である金融監督庁 (FRC) では、少ない人員が多くのタスクを抱えながら、それぞれの部門における役割を必死に果たそうとしている姿勢が見られた。また上場会社は多くとも実際の取引がほとんどない証券取引所 (MSE) では、我々に「日本の投資家だったら、上場会社を選ぶのにどのような情報が必要か？」を真剣に問うなど、なんとかして市場取引を活発化させたいという思いがストレートに伝わってきた。

また商社や PE ファンドを訪れた際には、モンゴルが抱える課題をあらためて認識させられた。共通の認識として挙げられたモンゴルの課題とは、輸出先が中国に偏り過ぎていること、鉱物資源への依存、民主化後の総選挙による毎回の政権交代などであった。商社も

ファンドもマイニング事業に深く携わっているが、現在は景気減速により業績が低迷している状態であることが感じられた。モンゴルの経済に大きな影響を与えるオユトルゴイ鉱山の開発が資金調達難で中断しており、再開されるのを心待ちにしているのだという。そんな中で明るいニュースとしては、日本との EPA がある。現政権は民間企業の育成を奨励しており、オユトルゴイ鉱山の投資事業において、EPA は部分的な成果を上げているとのことであった。鉱山開発が再開されればモンゴルの景気は再び上向き始め、大きな経済効果をもたらすことは容易に想像できる。しかし一方で、資源依存からの脱却という課題の解決からは遠ざかることになる。資源を豊富に有する豊かな国であればこそ、資源依存や買い手である中国への依存から脱却することは難しいだろう。しかし国内を見れば貧富の格差は拡大しており、資源から得た利益が国民にバランスよく分配されているとは言い難い。オユトルゴイの開発中断も政府の失策が原因だといわれているが、モンゴル政府は現状を正しく認識し、将来を見据えて国民から支持される政策を行っていくことが今後の発展につながっていくだろう。

3. 謝辞

まずは長年に渡り、本海外研修にご支援、ご協力をいただいているみずほ証券様に厚く御礼申し上げます。そしてお忙しい中、私共の受け入れを承諾してくださり、温かくお迎えくださった訪問先企業の皆様に心からの感謝を申し上げます。また今回の研修は、我々の仲間である優秀なモンゴル留学生の皆様の協力無しには決して成り立ちませんでした。事前学習での企業調査に始まり、現地企業との連絡や現地での案内、滞在中の買い物やレストランの紹介など数え上げればきりがありません。彼らがいずれ母国に戻り、国の中枢機関や国際的な企業ですばらしい活躍をされることを心から念じています。

また本研修の担当教員でおられる先生方、研修の運営にご尽力いただいた事務局ご担当者様に深く御礼申し上げます。事前調査から3カ月、先生方の適切なご指導と事務局の迅速で適切なコーディネートにより、大変有意義で実りある研修になったと思います。この経験を今後のキャリアに活かせるよう、研鑽を積んでいきたいと思ひます。