

Newsletter



Institute for International Monetary Affairs
公益財団法人 国際通貨研究所

モンゴル銀行セクターの現状 ～高成長続くが信用バブルの懸念も残る～

公益財団法人 国際通貨研究所
経済調査部 研究員
井上 裕介
inoue@iima.or.jp

<要旨>

- モンゴルの銀行セクターは金融セクター全体における総資産の約 95%を占めており、絶対的な役割を担っているが、GDP に占める金融資産の比率は ASEAN（東南アジア諸国連合）諸国よりも低く、金融セクターの深化は低水準である。
- モンゴルの銀行セクターは、1991 年にそれまでの単一銀行制度から 2 段階銀行制度へ移行した。それ以降、急速に市場経済化に向けて制度を整えたものの、社会主義体制時代から引き継いだ国有企業における不良債権、不十分な銀行スキル、法律や規制に係る監督体制や実施体制の不備などから、銀行危機を繰り返してきた。
- アジア通貨危機後の 2000 年、「金融セクター改革プログラムのための長期的ビジョン、中期的戦略および政策」を策定し、金融システムの安定化に向けた規制やガバナンスの強化に取り組んだ。
- しかし、2008 年から 2009 年にかけて発生した世界金融危機の影響を大きく受けて、再び金融危機に陥り、2009 年 3 月に国際通貨基金（IMF）による支援を受けることとなった。その反省から、2010 年には新銀行法が成立し、さらに規制監督の強化が進んだ。

- 足元のモンゴル銀行セクターは急成長を遂げている。今後も資源開発プロジェクトやインフラ整備向け、住宅向けなどの資金需要の増加が期待される。
- しかし、その一方で国際商品価格に影響を受けやすいマクロ経済構造、供給サイドの安定を意図した物価安定プログラム（Price Stabilization Program）の副作用、中所得者向けの住宅取得支援策導入を受けて急拡大する住宅ローン市場、影の財政赤字と言われ国際収支の不均衡を助長しているモンゴル開発銀行の存在、商業銀行におけるガバナンス能力の欠如など、依然として金融システムの健全性に影響を与え得る多くのリスク要因を抱えており、今後の動向には懸念も大きい。

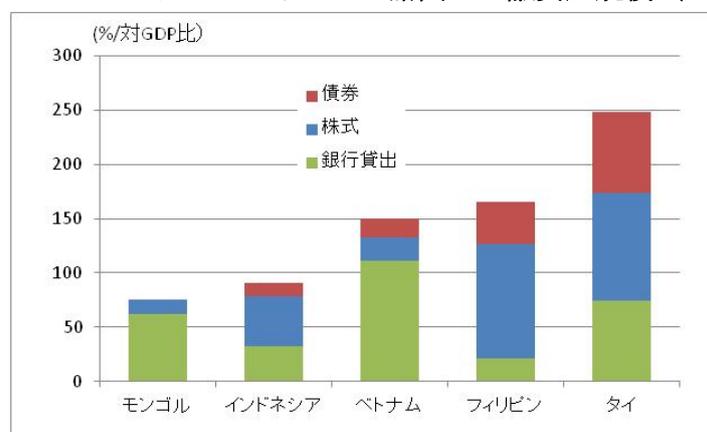
＜本文＞

1. モンゴル銀行セクターの概要

モンゴルの2012年の名目GDPは約13兆9,442億トグログ（約103億ドル）である。銀行セクターの総資産は、2012年末時点で約11兆9,922億トグログ（約86億米ドル）となっており、2008年末と比較すると約3.3倍まで拡大している。特に2010年以降は前年比+41%、同+50%、同+28%と急速に拡大しており、銀行セクターの成長は著しい。

モンゴルの金融セクター全体に占める銀行セクターの総資産の割合は約95%と、同国の金融仲介機能において銀行セクターの存在がいかに大きいかが分かる。ただし、モンゴルと主なASEAN諸国について、GDPに占める金融資産の比率を見ると、金融セクターの深化が遅れていると言われるインドネシアと同じ低水準にとどまっている。

図表1 モンゴルおよび主なアジア諸国の金融資産規模（2012年）



（注）モンゴルは債券残高データ未公開のためなし
（出所）ADB、World Bank, AsiaBondsOnline

モンゴルの商業銀行は、2013年9月時点で13行あり、うち12行が民間銀行である。外国に所在地のある銀行の支店や駐在員事務所での営利活動が法律で禁じられているため、国内に外国銀行の支店はなく、調査目的の駐在員事務所があるのみである。外国銀行が現地法人を設立するためには、まず駐在員事務所を設立し、1年以上営業することが必要要件となっている。さらに最低株式資本の要求が、現存するモンゴルの銀行よりも厳しくなっている。

現在、外国銀行による100%出資の現地法人はない一方で、多くの銀行が外資からの出資を受け入れている。日本からは澤田グループが出資しているKhan Bank、オリックスが出資しているテングル・フィナンシャルホールディングスの子会社であるXac Bankなどがある。商業銀行で唯一の国有銀行であるState Bankは2008年の世界金融危機後に破綻した銀行の受け皿として設立された経緯がある。

個別の金融規制監督については、中央銀行が銀行セクターを、金融規制委員会（Financial Regulatory Committee）が銀行以外の保険会社や証券会社、貯蓄信用組合、ノンバンクなどの金融機関を担当している。金融規制委員会は、銀行と業務が近い貯蓄信用組合などに対する規制が不十分であったとの反省から、2006年より設置されている。また、金融システム全体の健全性を監督するために、財務省、モンゴル中央銀行、金融規制委員会の合同で金融システム全体の安定性を維持するための機関として金融安定委員会（Financial Stability Council）が2007年に設置されている。

モンゴルの銀行セクターは大手行による寡占化が進んでいる。2013年9月末時点での銀行セクター全体の総資産に占める大手3行（Khan Bank、Trade and Development Bank of Mongolia、Golomt Bank）の比率は約66%、大手5行（前述の3行に加えてXac Bank、State Bank）の比率は約84%となっている。

図表2 モンゴル商業銀行のシェア（2013年9月末）

	Total Asset	Total Loan
Khan Bank	23%	25%
Trade and Development Bank of Mongolia	23%	22%
Golomt Bank	20%	20%
Xac Bank	9%	10%
State Bank	9%	9%
上位3行合計シェア	66%	67%
上位5行合計シェア	84%	86%

（出所）Central Bank of Mongolia, 各行ホームページより筆者作成

モンゴルでは、金融深化の観点では金融業の存在は小さいが、ATM や支店などのインフラの量の面では、他の新興国と比較して銀行サービスの普及が進んでいる。モンゴルは日本の約4倍の広大な国土面積を持つ一方で、人口が約290万人と少数で人口密度が小さい国である。しかも人口の約半数が首都のウランバートル圏に住んでおり、地方ではさらに人口密度が小さくなっている。こうした背景から、面積当たりの店舗およびATM数が少ない一方で、成人10万人当たりの店舗およびATM数が多くなっている。大手行のうち、リテール業務が中心のKhan BankやState Bankなどは全国に500以上の支店網を持ち、約400にのぼる各行政区に店舗を構えるなど、銀行へのアクセスはしやすくなっている。成人1,000人当たりの銀行口座数もASEAN諸国と比較して多い。

マイクロファイナンス的な性質を持つ遊牧民向け融資（herder loans）が一定のシェアを持っているのも特徴である。これは、遊牧民の収入源であるカシミヤや家畜の生産が1年のうちに限られた期間に集中していることから、遊牧民の保有する家畜を担保に、彼らの生活資金を融資するものである。全国に幅広い支店網を持つKhan Bankでは遊牧民向け融資が融資全体の約4%を占めている。

図表3 モンゴルおよび主なアジア諸国のアクセシビリティ（2012年）

	1,000平方km当たり		成人10万人当たり		成人1,000人当たり 預金口座数
	支店数	ATM数	支店数	ATM数	
モンゴル	0.90	0.59	68.82	45.11	3,829.09
インドネシア	9.24	35.15	9.59	36.47	708.12
ベトナム	6.91	46.02	3.18	21.16	
フィリピン	17.26	41.00	8.13	19.31	497.57
タイ	12.55	89.70	11.77	84.16	1,468.10

(出所)IMF

2. アジア通貨危機以前の状況

(1) 単一銀行制度から現行制度への移行

モンゴルは1990年にそれまでのソビエト連邦の指導下での社会主義体制から、複数政党による民主主義体制に移行した。そのため、社会主義体制時には、銀行セクターにおいては、ソ連スタイルの単一銀行システムを敷いており、国内にはモンゴル国家銀行のみが置かれていた。為替レートや金利なども政府の管理下にあり、当時の銀行は政府

に対するお金の窓口という位置づけにすぎなかったことから、経営も政府の意向により資金供給が行われ、収益性よりも国家の都合による優先セクターへの貸出が中心となっていた。

民主主義体制への移行を受けて、1990年10月にモンゴル国家銀行が解体された。1991年には、モンゴル政府はそれまでの単一銀行制度を廃止し、銀行法と中央銀行法を制定して、中央銀行と商業銀行による2段階の銀行制度へ移行した。モンゴル国家銀行の機能は中央銀行と、複数の商業銀行（リテールが中心だった **Ardyn Bank**、農業や地方に特化した **Agricultural Bank**、ホールセールに特化した **Bank of Investment and Technological Innovation** など）に分割された。同年、銀行業の新規ライセンス交付も開始し、商業銀行の一部では民営化も進んだ。通貨制度改革、価格と賃金の自由化、中小企業の民営化、民間企業活動を活発化させるための法律と規制の変更なども同時に実施された。実質金利をプラスに維持し個人預金を守るために設定された最低預金金利（1996年の銀行危機時に廃止）を除いて金利の自由化も開始された。銀行ごとの信用供与限度額も撤廃された。モンゴル証券取引所は1991年に政府の民営化プログラムを支援するために開設された。1993年5月に為替相場が変動為替制度に移行した。

中央銀行は1991年に法定準備、1993年には中央銀行手形、1995年には市場金利による定期的なリファイナンスオークションを導入した。インターバンク市場は1997年に開設された。

(2) 度重なる銀行危機

2段階の銀行制度へ移行して以降、経済全体として市場原理を積極的に導入し、法や規制などの整備も進んだが、法や規制に係る監督と規制や契約の履行が不十分であり、金融セクターにおいても1990年代に、1994年、1996年、1998-99年の3回にわたる銀行危機を経験するなど、たびたび制度やシステムの脆弱さを露呈した。

1994年の危機は、ソ連崩壊後にソ連からの経済援助が得られなくなったことや、ソ連時代の経済相互補助会議の崩壊により国有企業の経営が打撃を受けたことなどから、経済が混乱したことが背景にある。不安定な経済状況からインフレ率や金利が安定せず、銀行経営は困難を極めた。また商業銀行の民営化が進んだ一方で、モンゴル国家銀行から引き継いだ国有企業向けの融資が不良債権化したことも大きかった。

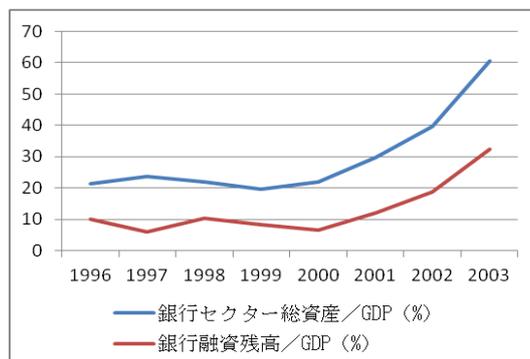
また銀行経営の未熟さにも問題があった。商業銀行のガバナンスや審査能力の欠如から、グループや個人的な関係先に融資が集中し、貸出先の多様化を図っていなかった。

不良債権化した企業の債権処理を先延ばしし、追加融資を実施し損失を拡大させた。政府による影響力も大きく、収益性を考慮せずに政府の経済政策に沿った貸出を行っていた。また従業員を多く抱えている企業に対しては、破綻させることができず抜本的な対応が取れないままだった。さらに制度移行の段階で、銀行ライセンス付与の基準が甘く、小規模の商業銀行が数多く生まれ、これらの銀行の経営体力が弱かったことなどから、金融システムは不安定化しやすくなっていた。この危機を通じて、大手行に経営の悪化した小規模行の吸収合併させることなどにより時間を稼いだが、不良債権を丸抱えしたことにより合併銀行も経営が悪化していった。

1996年の危機は、1994年の危機後も銀行システムに対する不信感が続いたことが原因になっている。多くの銀行が中銀の要求する金融システムの安定を目的としたプルーデンス基準や法定準備率などを満たすことができなくなり、預金の引き出しに応じられない銀行も現れ、多くの銀行で深刻な流動性危機に陥った。不良債権比率も銀行全体の貸出の40%以上にまで上昇した。小規模銀行の破綻を受けて、預金者の間から銀行不信が増幅され、トグログ建て預金からの資金逃避につながり、トグログが下落した。最終的には、経営の悪化した2行（Ardyn Bank、Insurance Bank）の個人預金口座を新たに設立したSavings Bankへ、企業の預金口座は正常な債権とともに新設のReconstruction Bankへ、不良債権はMongolian Asset Realization Agencyに移管した。次に問題の大きかったAgricultural Bank、Bank of Investment and Technological Innovationについては、政府と中央銀行と覚書を交わし、資本増強、経営の合理化、融資ポートフォリオの改善などが約束された。

1998-99年の危機は、1998年のアジア通貨危機によってもたらされた対外ショックが原因である。アジア通貨危機を受けて、モンゴル国内の資金の流動性が枯渇したことや、融資先の収益が国際商品相場の下落により悪化したことから、銀行システムが危機に陥った。商品価格の下落から交易条件が悪化したこと、当局の対応が遅れたことなどから、危機は1999年になっても継続した。大手行では、Agricultural Bank、Bank of Investment and Technological Innovation、そしてReconstruction Bankが経営危機に陥り、最終的にはBank of Investment and TechnologicalとReconstruction Bankは管財人の管理下に置かれ、銀行免許を取り消された。Agricultural Bankは地方に店舗網があり、金融インフラとしての重要性から、温存され経営再建へ向かった。

図表 4 1998-99 危機前後の金融セクター総資産と融資残高



(出所) Central Bank of Mongolia

3. 2000 年以降の銀行セクター改革

2000 年以降は、1990 年代における 3 回の銀行危機を経て、アジア開発銀行 (ADB) や IMF、世界銀行など国際機関からの技術的支援を受けつつ、金融セクターの再構築が実施された。

政府は 2000 年 3 月に 1990 年代の銀行危機での教訓をまとめた「金融セクター改革プログラムのための長期的ビジョン、中期的戦略および政策」を採用した。2001 年から 2005 年にかけて政府は銀行法や中央銀行法、中央銀行の規制などを修正した。自己資本比率、十分な引当金の積立、関連会社への貸出上限、外貨エクスポージャー上限などの規制や、問題行に対する中央銀行の権力の強化などが実施された。国有商業銀行の民営化も推進され、Develop and Trade Bank of Mongolia や Agricultural Bank (現 Khan Bank) の株式は外国資本へ売却された。小規模の銀行の再編を促すために銀行経営における最低資本金額の規制を大幅に引き上げた。

これらを通じて、プルーデンス規制の強化、中央銀行による商業保証の禁止、中銀から独立した監査委員会の設置、銀行規制および監督における法的および規制的枠組みの強化が実施され、モンゴルの商業銀行は、他の社会主義からの移行国と比べて国際決済銀行 (BIS) の実効的な銀行監督のためのコアとなる諸原則に則した銀行の監督体制となった。

4. 世界金融危機とモンゴル銀行セクター

2002 年以降、銀行危機の鎮静化やモンゴルの主要輸出品である銅などの資源価格が高騰したことを背景にモンゴル経済は目覚ましい成長を遂げた。しかし、2008 年後半に、世界金融危機の発生を受けて銅価格が急落した影響から、景気は一気に落ち込んだ。不良債権比率は 2008 年 1 月の 3.2% から、2008 年末 7.2%、2009 年末 17.4% と急速に上昇した。中央銀行は、2008 年 11 月、4 年間の銀行預金保護（Deposit Guarantee Law）を発表し、翌年 3 月には、適用範囲をインターバンク市場まで拡大した。規制当局は 2008 年 10 月に経営難に陥った Anod Bank を買収し、翌 11 月には Zoos Bank を買収した。同時にこれらの 2 つの銀行の受け皿として 2009 年に State Bank を設立した。

2008 年以降、中央銀行の外貨準備高が急減し、2009 年 3 月より IMF の財政支援プログラムを受けるようになった。3 番目に経営難に陥った Mongol Post Bank は Savings Bank に譲渡され、2010 年 4 月に合併が完了した。金融危機に伴い、預金者の質への逃避から、上位行への預金の集中が強まった。

2010 年 1 月には、新銀行法が議会を通過した。銀行の株式保有状況の公開や各種ブルーデンス基準の強化が実施された。その中には、銀行間の株式持ち合いの制限や貸出先および貸出通貨の上限の設置などが含まれる。商業銀行は貸出において、1 つの企業に対するエクスポージャーに 20%、関連会社に対するエクスポージャーに 5% の上限を設置されることとなった。銀行の収益多角化を支援するために銀行での保険販売が解禁された。

こうした政府や中央銀行の取組みに加えて、新興国経済の好転などを受けて資源価格が反発し、モンゴル経済も健全性を取り戻したことから、2010 年 10 月に IMF による 18 カ月にわたる支援プログラムは終了した。

2013 年 1 月には預金保険制度に関する Deposit Insurance Law が制定された。前述の世界金融危機後の時限措置として導入された 4 年間の預金の種類や金額に関わらない全面的な銀行預金保護法（Deposit Guarantee Law）に代わる銀行預金の保護のためのスキームとして導入されることになる。新しい預金保険制度の運営は、非営利の国有企業である預金保険会社を新たに設立して行われることとなる。預金保護の上限は 2,000 万トログに設定されるなど、より限定的な制度となり、世界的な預金保険制度の標準に近いものになった。

図表 5 新銀行法に定められた商業銀行のプルーデンス規制比率

対象項目	規制比率	定義
流動比率	> 25%	流動資産/全預金残高
自己資本比率	> 14%	(Tier 1 + Tier 2)/リスクアセット
Tier1比率	> 9%	Tier 1 / リスクアセット
預金準備率	> 12%	預金対比
与信集中に対する規制		
関連会社全体への融資	< 20%	自己資本対比
ひとつの関連会社への融資	< 5%	自己資本対比
ひとつの企業への融資	< 20%	自己資本対比
外貨に対する規制		
ひとつの外貨に対するネットポジション	< 15%	自己資本対比
外貨全体に対するネットポジション	< 40%	自己資本対比

(出所) Central Bank of Mongolia

5. 最近のモンゴル銀行セクターの業況と今後のリスク要因

世界金融危機の落ち込みから、経済が回復の兆しを見せた 2010 年以降、モンゴルの銀行セクターは急速に成長している。成長のけん引役となっているのが、2つの大きな鉱山プロジェクト（オユトルゴイ、タバントルゴイ）などをはじめとする資源関連、インフラ整備などの建設関連、政府主導で進める住宅供給推進プロジェクトを受けた住宅ローンなどのセクターである。

主要な輸出先である中国の景気減速懸念や外国人投資家に不利な投資法の改定などによる外国直接投資の流入の急減により、2012 年後半から 2013 年初にかけて成長ペースを鈍化させたが、後述する中央銀行による利下げや大量の資金提供、投資法の修正などの効果から、2013 年に入り、建設セクターや住宅ローンなどを中心に再び急拡大している。

2013 年末時点のモンゴル銀行セクターの総資産は前年末比で約 74%拡大し、20 兆 8,837 億トログとなった。貸出残高は、前年末比で約 54%拡大の 10 兆 7,156 億トログ、預金残高は当座口座預金も含めて前年比で約 26%拡大の 8 兆 8,404 億トログとなっている。不良債権比率は、7月に Savings Bank の経営破綻の影響で上昇したが、その後は 5%前後での推移となっている。

モンゴルの銀行セクターは、現在の体制下になって以降、20 年あまりしか経過していないにもかかわらず、前述の通り大きな危機を 4 度（1994、1996、1998-99、2008-09

年)も経験しているが、これは同国のマクロ経済構造が特定セクターに依存したものであることに加えて、ポピュリズム政治の台頭や金融機関のガバナンス欠如などのマクロ経済構造以外の側面が同国の銀行セクターの不安定さを増長させている側面も大きい。

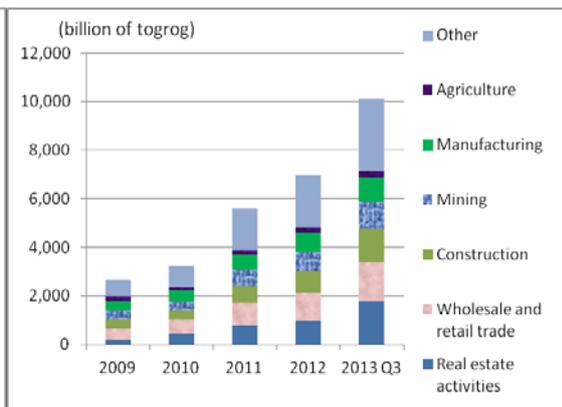
2010年以降の新銀行法以降の一連の改革で、一旦は安定した銀行セクターだが、足元のモンゴルのマクロ経済政策について金融・財政政策が緩和的なことから、IMFや世界銀行からマクロ経済政策の引き締めを促されている。早くも過熱感が出てきており、銀行システムの不均衡の蓄積も懸念されている。

以下に現在のモンゴルの銀行セクターが抱えるリスク要因について挙げていく。

図表6 貸出と預金の推移 (前年比)



図表7 セクター別の貸出推移



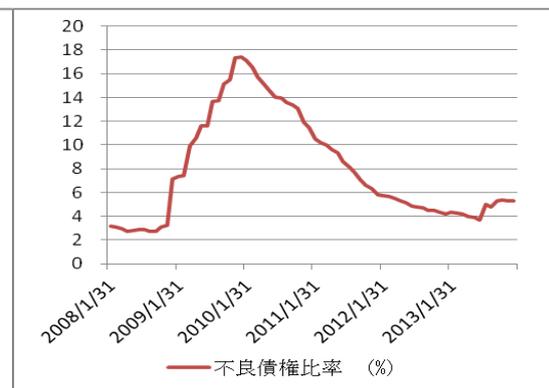
(出所) Central Bank of Mongolia

図表8 経常収支および財政収支の推移



(出所) IMF

図表9 不良債権比率の推移



(出所) Central bank of Mongolia

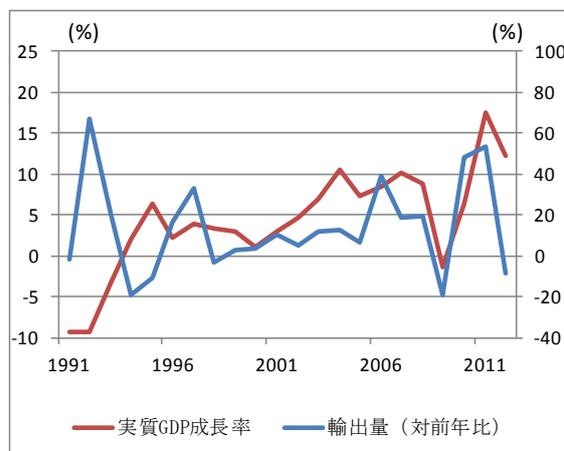
(1) 一部のセクターに依存したマクロ経済の構造的問題

モンゴル銀行セクターは、世界経済とりわけ中国経済の動向に大きく影響を受ける性質を持っている。同国の輸出の約9割を鉱物資源（石炭、銅、鉄鉱石、原油など）で占め、しかもそのほとんどを中国向けに輸出しているためである。1998-99、2008-09年の危機は主要輸出品である銅価格の大幅な下落が大きな原因となっている。

2012年後半以降の景気停滞についても、中国の景気減速や、国際商品市況の下落を背景としている。過去の危機を繰り返さないためには輸出先の多角化や、資源価格の下落を考慮したカウンターシクリカル（景気変動抑制的）な金融・財政政策の実施が求められる。

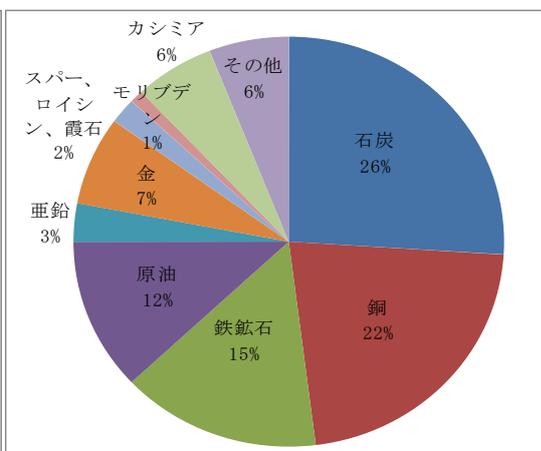
現在進行している2つの鉱山プロジェクトによる1次産品の生産および輸出が始まれば、国際収支は改善する見込みであるものの、国際商品市況の見通しは不透明であり、現在想定されているよりも限定的に止まる可能性も否定できない。

図表 10 実質 GDP 成長率と輸出量の推移



(出所) IMF

図表 11 輸出金額シェア



(出所) Central Bank of Mongolia

(2) モンゴル版量的金融緩和の導入とその影響

2012年後半以降、中央銀行は減速していた景気を持ち直すために大胆な金融緩和政策を取った。政策金利の段階的な引き下げと、さまざまな政策を通じた量的緩和政策（中央銀行からの商業銀行を通じた民間向け貸出）である。そのため2013年に入り、商業銀行による貸出はかなりのペースで拡大している。これに伴い、預貸率は2012年末の99%から、2013年10月には129%まで上昇するなど、信用拡大の過熱化が懸念されるようになってきている。

2012年10月、政府と中央銀行は物価安定プログラムの覚書に署名した。物価安定プログラムは4つのプログラムから構成されており、主食の物価安定、燃料小売価格の物価安定、輸入消費財の価格抑制、住宅価格安定の達成である。

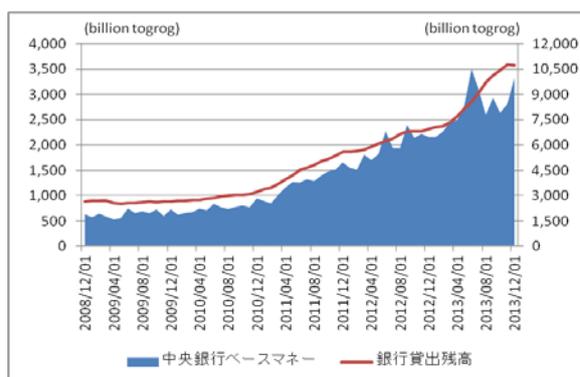
物価安定プログラムは財の供給不足や季節性による供給量の変動を取り組むことで、構造的な供給のボトルネックを取り除こうとするものである。このプログラムにおいて、特定のセクター（燃料の輸入業者、食肉や小麦粉の生産者、建材の輸入業者）に対して、財の価格安定を約束させる代わりに中央銀行から商業銀行を通じて低金利での長期貸付を行うことが盛り込まれている。世界銀行によれば、2012年11月から2013年9月までの期間を通じて、6,420億トグログが中央銀行から該当する企業に融資されている。

また上記以外にも、1年の定期預金の形で9,000億トグログを商業銀行に供給し、2013年6月には、政府は、中所得者向けに住宅取得支援策として商業銀行を通じた低金利融資を提供することを発表した。

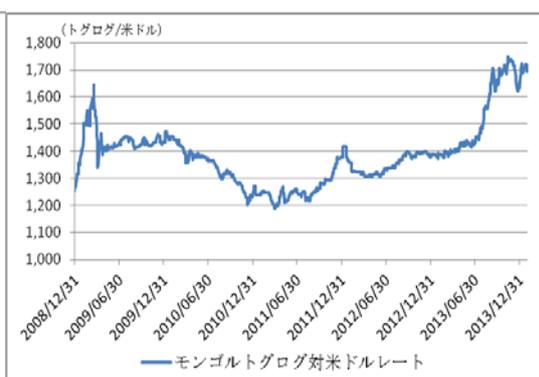
こうした中央銀行の資金供給を起点とするマネーストックの増加は国内の経済活動では底支えとなる一方で、対外的にはトグログに対する信認低下と下落圧力となっており、銀行システム内における為替リスクの増大という新たなリスクとなっている。図表15の通り、モンゴルの商業銀行における貸出および預金に占める外貨建ての割合は、一時期より低下したとはいえ約30%前後と依然として高水準である。為替の過度の変動は、企業においても銀行においてもリスク管理を難しくしている。

2013年8～9月にかけて中央銀行が公開市場オペを通じて過剰流動性を吸収したことから年後半にかけて、銀行貸出の伸びは減速してきているが、国民に受けの良い物価安定プログラムおよび中所得者向けの住宅取得支援策は当面継続される見込みである。

図表 12 中央銀行ベースマネーと
銀行貸出残高

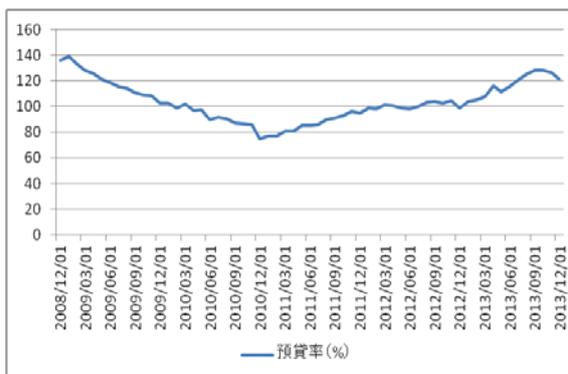


図表 13 トグログの対米ドル
為替レート



(出所) Central Bank of Mongolia

図表 14 預貸率の推移



図表 15 貸出と預金に占める外貨建ての割合



(出所) Central Bank of Mongolia

(3) 急速に拡大するモンゴルの住宅金融

2013年6月以降、モンゴルの住宅ローン残高が急速に増加している。モンゴルでは、10万件的住宅供給プロジェクトが推進されている。モンゴルはゲルというテントに住む遊牧民が有名だが、彼らが首都ウランバートルの周辺に定住し、環境汚染やスラム化などの社会問題になっている。冬季には -30°C まで気温が下がることから、ゲルの住人は厳しい環境にさらされており、住宅取得に対するインセンティブは非常に大きい。

そうした中、2013年6月に導入された前述の中等所得者向けの住宅取得支援策の影響は大きく、現在では住宅ローン残高の半分以上を占めるに至っている。この支援策は、中央銀行が商業銀行に対して年率4%で資金を融資し、商業銀行がその資金を一定の条件を満たした住宅取得者に対して年率7~9%の20年物固定ローンを貸し出すものである(現在は8%で貸し出されている)。支援策の適用条件の主なものは図表16の通りである。通常の住宅ローンを借りると金利は10%台後半の水準であることから、住宅取得希望者にとって破格の条件となっており、実質的に政府による住宅取得者向けのバラマキの性格を持つものになっている。同支援策は、既存の住宅ローンの借り換えも対象としており、今後さらに残高が拡大するとみられる。住宅ローンの伸びの拡大は、住宅価格や賃料の高騰に波及しており、住宅市況の過熱化が国内のインフレ圧力を高めている。

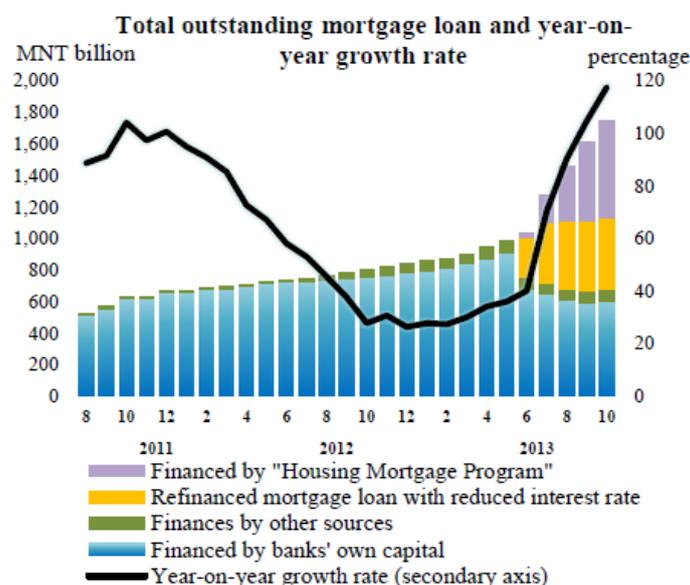
モンゴルの金融当局は、今回の支援策による住宅ローン債権を住宅金融公社(MIK)が買い取って証券化し、シニア、エクイティなどに分けて金融機関や海外投資家に販売することを予定している。国内商業銀行も証券化商品の購入を促進しているとみられ、商業銀行の抱える住宅市況に対するリスクは大きいものになっている。

図表 16 中所得者向け住宅取得支援策の主な適用条件

- ・ 正規雇用者であり安定した収入があること
- ・ 返済が月収の45%を超えないこと
- ・ 10~30%の頭金を用意すること
- ・ 住宅面積が80㎡を超えないこと

(出所) 各種報道

図表 17 住宅ローン残高および残高増加率



(出所) Central Bank of Mongolia

(4) 影の財政赤字を続けるモンゴル開発銀行

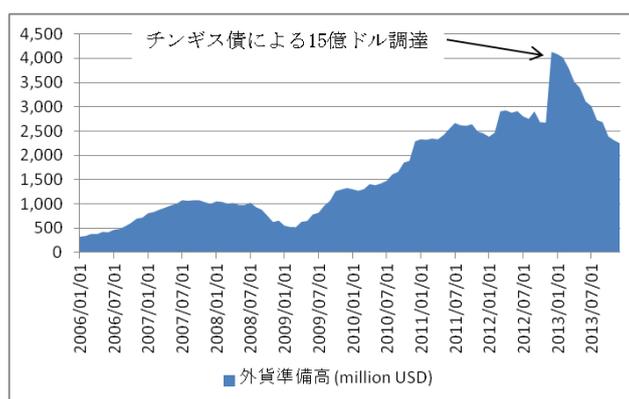
最近、影の財政支出として貸出残高を伸ばしているモンゴル開発銀行も、モンゴルの銀行セクターのリスクを高める問題の一つである。モンゴル開発銀行は 2011 年 5 月に公式に営業を開始した。同銀行は、優先度が高く戦略的に重要なセクターのプロジェクトやプログラムに投資し、モンゴルの国際競争力を高めるために設立された。融資のための資金を政府保証付きの債券で調達しており、影の財政支出として懸念されている。2012 年には 5.8 億ドルを国際金融市場で調達した。さらに 2013 年 12 月には、日本でモンゴル政府保証付きのサムライ債を発行して約 300 億円を調達している。モンゴルは 2011 年に財政安定法を制定し、単年度の財政赤字を GDP の 2%以内にとどめなければいけないことになっているが、モンゴル開発銀行による貸出は数値には含まれていない。このことから、モンゴル開発銀行の貸出が財政の抜け穴に利用され、影の財政支出とし

での機能を果たしていることを指摘されている。モンゴル開発銀行の融資を含めた緩和的な財政政策が景気の過熱化や国際収支の悪化につながっていることは否めない。

また 2012 年 12 月に財務省より発行された 15 億ドルの外貨建債券（通称：チンギス債）も同様の性質を持つ。発行額は当時の為替レートで換算すると 2012 年のモンゴルの GDP の約 15% の規模に当たる。そこで調達された資金はインフラ整備や住宅支援策の原資として使用されている。償還は 2017 年と 2022 年の 2 種類あるが、中央銀行による足元の外貨準備高はチンギス債の調達前の水準を下回っており（図表 18）、対輸入金額比では約 4 カ月分の水準まで減少している。

これらの問題点について、IMF や世界銀行も指摘しており、金融システムの安定を確保するためには、財政安定法の改正や簿外収支の財政収支への組入れなども含め今後の是正が望ましいと考えられる。

図表 18 外貨準備高の推移



(出所) Central Bank of Mongolia

(5) 今なお続く銀行セクターのガバナンスに対する懸念

中央銀行による量的緩和を背景とした銀行与信の拡大の中で、2013 年以降、モンゴル銀行セクターのガバナンスに対する懸念にも再び焦点が集まっている。

2013 年 6 月には、当時業界 5 位の Savings Bank が経営破綻した。これを受けてモンゴル中央銀行は、同年 7 月、Savings Bank の全ての店舗、従業員などを国有銀行である State Bank に引き継ぐと発表した。Savings Bank の経営破綻の原因は銀行の親会社である Just Group 向けの融資が焦げ付いたことである。Savings Bank は中央銀行の定めるブルーデンス規制の基準を超える規模の関連会社向けの融資を実行するなど、ガバナンスに対する問題があった。Savings Bank は従業員を約 3,000 人抱えていたことに加えてモ

ンゴル銀行セクターの総資産の 8%を占め、年金の支払いなどの公的金融サービスの 55%を取り扱っており、503 支店と 170 万人の顧客を抱えていたことから、モンゴル経済にとって悪影響を出しかねない規模にあった。この State Bank への吸収合併により Savings Bank の顧客の利益は守られた。しかし Savings Bank の資産および負債を受け継いだ State Bank は自己資本比率の基準を満たすための増資が必要となるなど、破綻の余波は燻っている。

また、2013 年 11 月には、三大銀行の一つである Golomt Bank は提出義務のある監査資料の提出の期限を守らず、先延ばししていたことを背景に、大手格付け会社から格付け付与を取り下げるといった事件があった。これを受けて同行向けの出資などを継続しないことを表明する外国銀行も出てきており、リファイナンスリスクの高まりが懸念される。

6. 成長期待大きい、銀行システムの脆弱性が依然残るモンゴル銀行セクター

モンゴル銀行セクターは、これまで述べてきた点以外にも、①一次産品生産以外の産業のすそ野が狭く同国の企業貸出先が少ないため各商業銀行の貸出先が集中していること、②インフレや不良債権比率の高さなどから金利水準が高いこと、③国内の貯蓄不足などから商業銀行が安定した資金調達ができず貸出期間の満期が短いことなど、問題を多く抱えてきた。前述の中央銀行が導入した物価安定プログラムは、こうした問題に対応したものであると言える。

モンゴル銀行セクターは 20 年あまりの短期間に、4 度の銀行危機を繰り返し、その過程で、商業銀行の民営化、外資の受け入れ、中央銀行による規制監督体制や各行のガバナンスの強化が行われてきた。IMF や世界銀行が指摘するように、他の社会主義体制からの移行国と比較して、銀行セクターの制度面での改善は進んでいる。

しかし、現状は、マクロ経済構造そのものの特定セクターへの依存、国際収支の悪化、緩和的な財政および金融政策、商業銀行のガバナンスに対する懸念の再燃など内外両面で銀行システム安定の不均衡を高める要素が潜在し、危機に対する脆弱性が依然として残ることから、足元の急速な成長も楽観視することはできないだろう。

以上

<参考文献>

IMF, “Mongolia: Financial System Stability Assessment”, May 2011

World Bank, “Mongolia Economic Update”, April 2013, November 2013

World Bank, “Mongolia - Financial Sector Adjustment Credit Project”, March 2005

World Bank, “Mongolia - Government financial sector reform program (2000-2010): Mid-term review report”, December 2012

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すよう、宜しく願い申し上げます。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。

Copyright 2014 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: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422

〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2

電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>