

# MICC ТЭМДЭГЛЭЛ

MICC.mn

2012 ОНЫ 3 ДУГААР САРЫН 15 (8)

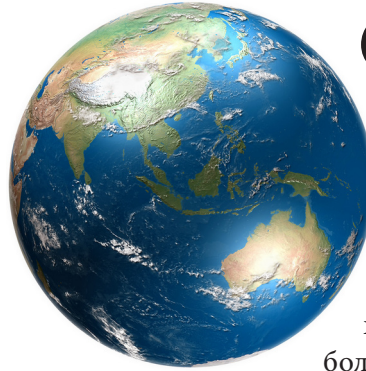
14 хоног тутам гарна

MONGOLIA INTERNATIONAL CAPITAL CORPORATION — Монголын тэргүүлэх хөрөнгө оруулалтын банк

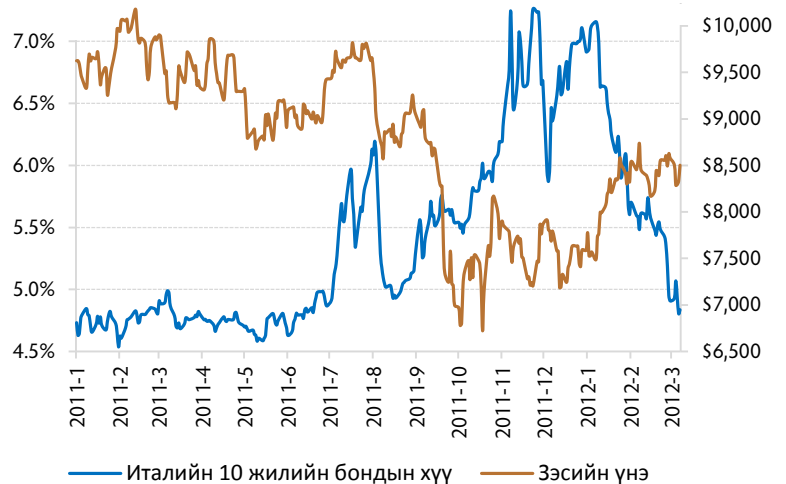
## ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ТОВЧ МЭДЭЭ

- **Эрдэнэс Таван Толгой** IPO 9 дүгээр сар хүртэл хойшиллоо.
- **Эрдэнэс Таван Толгой** хөрвөх бонд гаргах сонирхолтой гэж ЭБЯ-ын сайд Зоригт хэлжээ.
- **Хөгжлийн Банк** долларын бондоо 6-6.5 хувийн хүүтэй гаргахаар төлөвлөж байна.
- **Професи Коал** 9 сая долларын хаалттай нэмэлт хувьцаа гаргав.
- **СаутГоби Ресурсес** Цагаан Толгой (нүүрс) ордыг Модун Ресурсес-д 30 сая ам.доллараар зарж, Модуны хувь эзэмшигч болно.
- **Ньюком** говийн бүс нутагт Японы Софт Банк болон Солонгосын КЕПКО-тай хамтарч салхиний цахилгаан станц байгуулна.
- **ММС (Энержи Ресурсес)** 180 сая ам.долларын зээлийн нөхцлийг өөрчилж, өрийн зардлыг багасгасан гэж зарлав.
- **ММС-ийн** жилийн тайлан гарав. ММС 2011 онд 7.1 сая тонн нүүрс олборлож, 156 сая долларын цэвэр ашиг олжээ.
- **S&P ММС-д** B+ үнэлгээ өгөв.
- **Блак Ридж Майнинг** Төв аймаг дахь ховор металлын хайгуулын талбайд 3 жилд 5.5 сая ам.долларын хөрөнгө оруулалт хийж 80%-ийг худалдаж авах гэрээ байгуулжээ.
- **Еумерелла Ресурсес** Австралийн Бирж дээр хувьцаагаа энэ сард гаргана гэж зарлажээ. Тус компани Дорнод аймагт гянтын хайгуул хийдэг.
- **Эрдэнэ Ресурсес** Алтан Нар талбайн өрөмдлөгийн хөтөлбөрийг зарлалаа.
- Канадын шүүх **Хаан Ресурсес** (ураны хайгуул)-ын эсрэг, АРМЗ-ын талд шийджээ.
- **Алтан Рио** Хавчуугийн алтны хайгуулын талбайд өрөмдөж эхэллээ.
- **Оксфорд Бизнес Групп-ын** 225 хуудас *The Report – Mongolia 2012* хэвлэгдлээ. Хөрөнгийн зах зээлийн тухай мэдээллийг MICC бэлтгэв.

## Дэлхийн зах зээл амьсгаа авч байна



**О**Н ГАРАХААС өмнө 7 хувь давж байсан Италийн 10 жилийн бондын хүү 4.8 хувь болж буурлаа. Энэ тоо дэлхийн эдийн засагт (өөрөөр хэлбэл Монголд) ямар ач холбогдолтой болсон тухай бид өмнө нь бичиж байсан. Еврогийн бүсийн хямрал ийнхүү намжих аястай болсон нь дэлхийн хөрөнгийн зах зээл, мөн түүхий эдийн үнэ өсөхөд нөлөөллөө. Он гарснаас хойш *S&P 500* (9 хувь), *FTSE 100* (4 хувь), *Nikkei 225* (17 хувь), мөн зэсийн үнэ 12 хувиар өссөн байна.

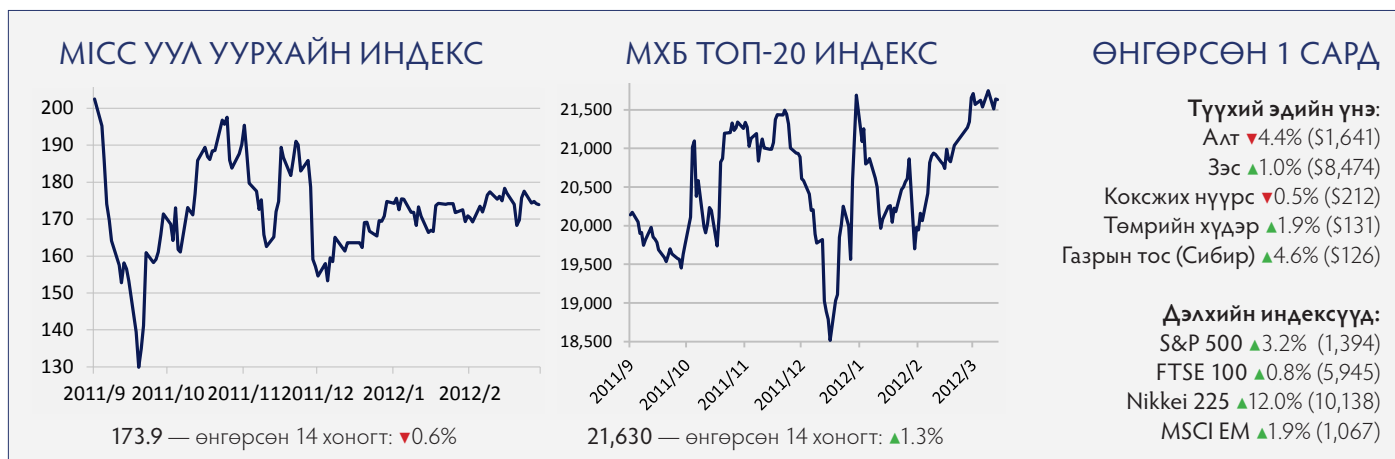


Хүү буурсны нэг гол шалтгаан бол Европын Төв Банк (ЕТБ) нийт 1 их наяд еврогийн бага хүүтэй (1%), урт хугацааны (3 жилийн) зээл олгож, нэг ёсондоо мөнгө хэвлэж эхэлсэн явдал юм. Зээл авахыг сонирхсон арилжааны банкуудад харьцангуй бага барьцааны шалгуур тавьсан.

Үүнд ЕТБ-ны зорилго бол: (1) Европын банкны системийг бэхжүүлэх, (2) Еврогийн бүсийн Засгийн газруудын бондын хүүг бууруулах. Зээл авсан банкууд эдгээр бондуудыг худалдаж авна гэж ЕТБ найдаж байгаа юм. Уул нь ЕТБ бондуудыг шууд худалдаж авах ёстой. Гэхдээ энэ нь Засгийн газруудыг “давруулж”, төсвийн хариуцлагыг бууруулах аюултай. (Иймэрхүү ашиг сонирхлын зөрчилдөөнийг *moral hazard* гэдэг.) Герман ялангуяа үүний эсрэг байгаа юм (одоохондоо). ➤



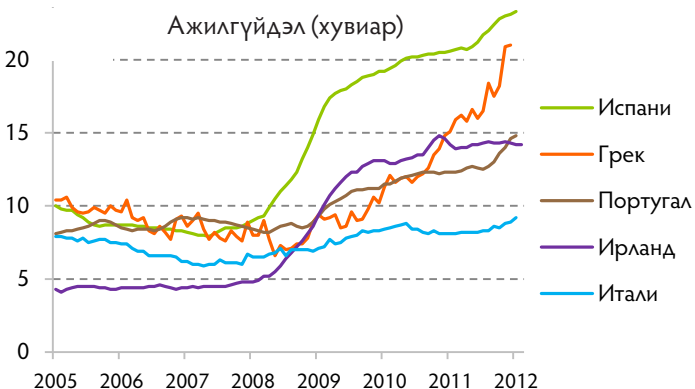
# ЗАХ ЗЭЭЛИЙН ТОЙМ



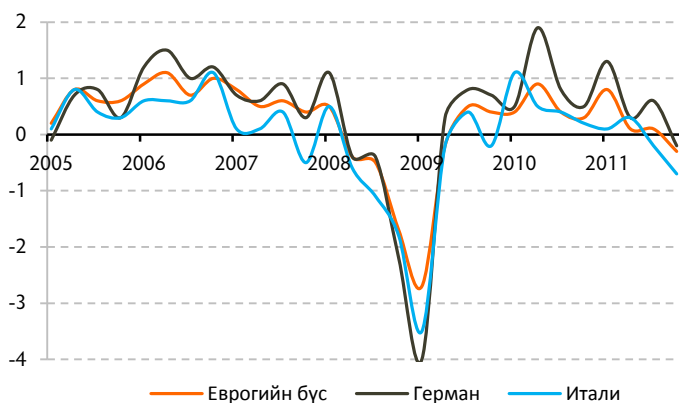
Мэдээж банкуудын түвшинд *moral hazard* үүсч болно. Хямд зээлд найдсан банкууд өөрсдөө хариуцлагыг гартаа авч эрсдлээ бууруулах сонирхолгүй болно. Энэ бол ЕТБ-ны зээл олгох бодлогын нэг сул тал юм. Дээр нь банкууд Засгийн газрын бондыг худалдаж авахгүй байж болно. Зээлүүлсэн мөнгөний ихэнхи хувь нь бондын зах зээлрүү орохгүй байх болов уу. Гэвч энэ бодлого одоогийн байдлаар амжилтанд хүрч, санхүүгийн сүйрэл ирнэ гэсэн айдас намжаад байна. Бас Грек тусламж авах болсон нь ихэнх хөрөнгө оруулагчдыг баярлууллаа.

**ХЯМРАЛЫГ** анх өдөөсөн Грек “эмх замбараатайгаар” дампуурсан. Өөрөөр хэлбэл өрийнхөө тодорхой хувийг хүчингүй болгож, дээр нь 130 тэрбум еврогийн тусламжийн зээл авахаар болсон. Мэдээж Грек өрийн асуудалгүй боллоо гэсэн үг биш. Тусламж авсны дараа ч өрийн хэмжээ нь дотоодын нийт бүтээгдэхүүнийх нь 140-160 хувьтай (хамгийн сайндаа 120 хувьтай) тэнцэнэ. Аз болоход энэ нь өмнөхөөсөө бага хүүтэй, илүү урт хугацааны өр юм.

Гэхдээ өсөлтгүйгээр эдгээр улсууд өрөө барагдуулах боломж бага. Грек мэтийн зарим Еврогийн бүсийн захын улсууд эдийн засгийн гүн хямралд байна. 1930-аад оны Их Хямралын үеэр Америкийн ажилгүйдэл 25 хувьд хүрч байсан бол одоо Грек, Испанийн ажилгүйдэл бараг тэр хэмжээнд хүрчээ. Еврогийн бүс энэ онд 0.5–1 орчим хувиар агшина гэсэн урьдчилсан тооцоо байна.

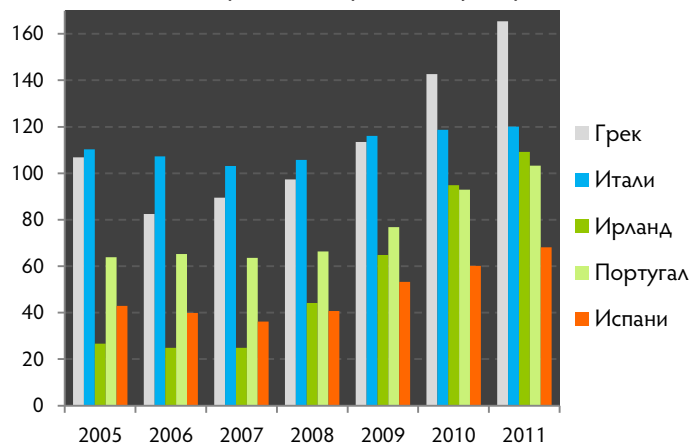


ДНБ бодит өсөлт (% , улирлаар)



Еврогийн бүс богино хугацааны санхүүгийн сүйрлээс аврагдсан байж болох авч урт хугацааны асуудлуудаа хурдан шийдвэрлэх хэрэгтэй. Өсөлт бага, өр их байгаа учир одоогийнх шиг төсвийн хатуу бодлогоос аль болохоор зайлсхийж, бондын хүү дахиж өсөхөөс сэргийлэх хэрэгтэй. Хэдийгээр эдийн засагчид энэ талаар хангалттай анхааруулж байгаа ч Грек, Португал мэтийн хариуцлагагүй, “дампуу” улсуудыг шийтгэх улс төрийн шахалт Европд байна. Хямралыг зогсооё гэвэл дундын “Евро бонд”-ыг гаргаж болох юм. Энэ удаа улс төрчид шийдвэр гаргахдаа 2008 оных шиг санхүүгийн сүйрлийн ирмэг дээр иртлээ хүлээхгүй байлгүй? ☹

Засгийн газрын нийт өр / ДНБ (хувиар)



# ТАНЫ СОНИРХОЛД

## Сэргээгдэх эрчим хүчний салбар

Д. Дотно

**О**РЧИН ҮЕИЙН хөгжилд эрчим хүчний дараагийн том эх үүсвэрийг олох нь чухал асуудлуудын эгнээнд ордог. Өнөөдөр нүүрс, газрын тос нь эрчим хүчний гол эх үүсвэр мөн боловч газрын тосны нөөц ховор бөгөөд үнэ нь савлагаа ихтэй, нүүрсхүчлийн хаягдлаас үүсэх эдийн засгийн болон амьдралын өртөг өсч байгаа. Тиймээс эрчим хүчний эрэлт хэрэгцээг хангахын тулд хөгжсөн орнууд цөмийн болон нар, салхины эрчим хүчид их ач холбогдол өгч байна.

АНУ, Япон, Хятад, Энэтхэг, болон Европын олон орнууд сэргээгдэх эрчим хүчийг илүүтэйгээр ашиглах төлөвлөгөө гаргасан бөгөөд үүнд цөмийн эрчим хүч нилээд хувийг эзлэх байсан. Гэтэл Фукушима-гийн гамшигаар цөмийн эрчим хүчний аюулыг дэлхий нийтээр харлаа.

Технологиороо тэргүүлэгч Герман улс ч ирэх жилүүдэд бүх цөмийн реакторуудаа унтраахаар шийдсэн нь гамшигийн эрсдэл (хэдийгээр бага магадлалтай ч)



бодитой болохыг гэрчилж байна. Тэгээд ч цөмийн реактор нүүрстөрөгч ялгаруулдаггүй л болохоос үнэн утгаараа сэргээгдэх эрчим хүч биш юм.

Дээр нь цөмийн эрчим хүчний эдийн засгийн үр ашиг сайжраагүй хэвээр байна: 1996 онд цөмийн эрчим хүч дэлхийн нийт цахилгааны 18 хувийг бүрдүүлж байсан бол 2010 онд 13 хувь хүрч буурсан. Сүүлийн гучаад жилд өртөг нь буурна гэж их яригдсан ч өнөөдөр төрийн татаасгүйгээр цөмийн реакторууд ашигтай ажиллах боломжгүй байна.

Нар болон салхины хүчийг ашиглахад төрөөс мөн татаас олгосоор ирсэн ч өнөөдөр ийм татаас багасаж эхэллээ. Үр ашигтай хэрэгжих боломжтой дизайн, материалыг нээхэд татаас чухал түлхэц болсноос гадна худалдан авагчдад олгогдсон тусламж хэлбэрээр

бүтээгдэхүүний зах зээлийг үүсгэсэн. Иймээс энэ салбарын борлуулалтанд Европын болон АНУ-ын Засгийн газрууд асар их нөлөө үзүүлсээр өдийг хүрсэн.

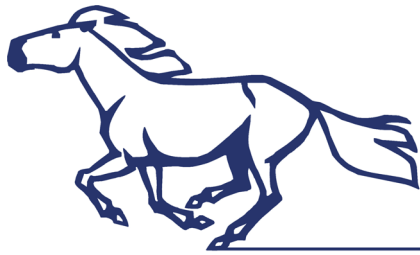
Гэтэл технологи дэвшихийн аяар өртөг багассан. Нарны зай бүтээх компанийн тоо нэмэгдэж нийт хүчин чадал нь 2010-11 оны турш гурав дахин өсч, нарны зайны үнэ ч 2008-09 оны хооронд 50 хувиар буурчээ. Хятадын нарны зай бүтээгчид мөн экспортын зах зээлд хөл тавьж, үнийг улам буулгасан. 2011 онд Хятадын нарны зайны үнэ болон полисиликоны (шаардагдах түүхий эд) үнэ 50 хувиар буурчээ.

Нарны зай хямд болсон тул санхүүгийн дарамтанд орсон Европын засгийн газрууд ч татаасаа зогсоож эхэлсэн. Жишээлбэл Германы засгийн газар нарны зайн өртгийн 50%-ийг тэтгэлгээр гаргадаг байсан бол 3-р сарын 9-нөөс тэтгэлгийн хэмжээг 25 хүртэл хувиар хасч, 7-р сарын 1-нээс хойш 10 мегаватт-аас дээших хүчин чадалтай төсөлд татаас өгөхөө болино.

Эдгээр нийлүүлэлтийн асуудлаас гадна мэдээж дэлхийн эдийн засгийн удаашрал бүтээгдэхүүний эрэлт хэрэгцээг багасгаж, зээлийн санхүүжилт ховордож ашгийн маржиныг агшаасан.

2011 онд ийнхүү борлуулалт удааширч, зарим компаниуд бүр дампуурсан. 2012 онд харин ямар өөрчлөлт орох нь тодорхой биш. Гэхдээ хөрвөх чадвараа алдаагүй компаниуд төрөл бүрийн замаар өртөг хасах ажил эрчимтэй хийж байна. Энэ салбарт 2012 оны турш ийнхүү шүүлэг явагдах тул үнэлгээ хямд байх болно. Сэргээгдэх эрчим хүч ирээдүйд маш чухал болох нь ойлгомжтой. Харин аль компани энэ ирээдүйг манлайлах вэ гэдгийг л бид өнөөдөр мэдэх хэрэгтэй. ☼

Компани	Код	Бирж	Үнэлгээ (сая ам. \$)	Үндсэн ҮА-ны маржин (%)	β
Нарны Цахилгаан Үүсгүүрийн Компаниуд					
GCL Poly Energy	3800	Хонг Конг	5,104.92	34	1.3
First Solar	FSLR	NASDAQ	2,233.93	14	1.4
MEMC	WFR	Нью Йорк	887.91	-5	1.7
MOTEC	6244	Тай Ван	875.18	14	1.1
SunPower	SPWR	NASDAQ	812.15	-6	1.7
LDK Solar	LDK	Нью Йорк	679.87	17	2.0
Renewable Energy	REC	Осло	651.19	4	1.4
YingLi Green Energy	YGE	Нью Йорк	572.23	-1	1.6
Салхины Цахилгаан Үүсгүүрийн Компаниуд					
Sinovel Wind	601558	Шан Хай	105.51	15.7	-
Xinjiang Gold Wind	2208	Хонг Конг	36.16	13.9	-
Vestas	VWS	Копенхаген	34.84	-0.7	1.2
Suzlon Energy	SUEL	Энэтхэг	23.14	2.0	1.4
XiangTan Electric	600416	Шан Хай	22.29	4.4	1.0
Gamesa	GAM	Мадрид	22.13	4.3	1.0
HuaYi Electric	600290	Шан Хай	19.27	6.1	0.9
Nordex	NDX1	Xetra	18.72	4.0	0.8



# MICC

## Mongolia's Investment Bank

THIS IS THE MICC JOURNAL, A BI-MONTHLY FINANCE AND ECONOMICS PAPER PUBLISHED BY MICC, THE LEADING INVESTMENT BANK IN MONGOLIA.

МIСС хөрөнгө оруулалтын банкны тухай  
МIСС нь компанийн санхүүжилт, үнэт цаасны арилжаа, судалгаа, хөрөнгийн удирдлага зэрэг цогц үйлчилгээг дотоод гадаадын харилцагчиддаа санал болгодог Монголын ууган хөрөнгө оруулалтын банк юм.

МIСС ТЭМДЭГЛЭЛ – ийн тухай  
Хоёр долоо хоног болгон гарах энэ бяцхан сонин танд эдийн засаг, санхүүгийн мэдээлэл өгөх боловч хөрөнгө оруулалтын зөвлөгөө өгөхгүй.

Таны эрсдэл таны хариуцлага.

Эрхлэгч: Б. Ачболд.

2012/3/15

Мэдээллийн эх сурвалж: Зах зээлийн мэдээг Bloomberg, Монголын Хөрөнгийн Бирж; эдийн засгийн тоо баримтуудыг Монгол Банк, Европын сангийн яамнуудаас авав.