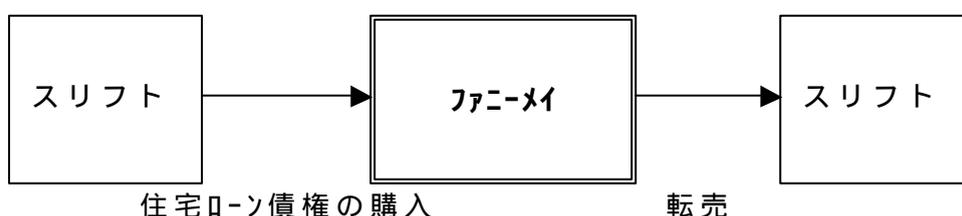


ファニーメイの役割変化

1 1930～1960年代

設立当初は、恐慌後における住宅金融のニューディール政策の一環として、貯蓄金融機関（スリフト）の住宅ローン債権（FHA 保険又は退役軍人省保証付）を購入し、転売といったオペレーションにより流通市場を整備し、金融機関の州際業務が規制されている中で、資金の地域的偏在を調整する役割を果たす。



2 1970年代 (1968年ファニーメイからジニーメイを分割、1970年ファニーメイの民営化完了)

貯蓄預金金利が市場金利水準を下回り、預金流出によりスリフトの資金不足が深刻化

金利上昇による資金不足という悪循環を回避する必要性
 タンデムプラン（債権流動化の促進政策）の実施

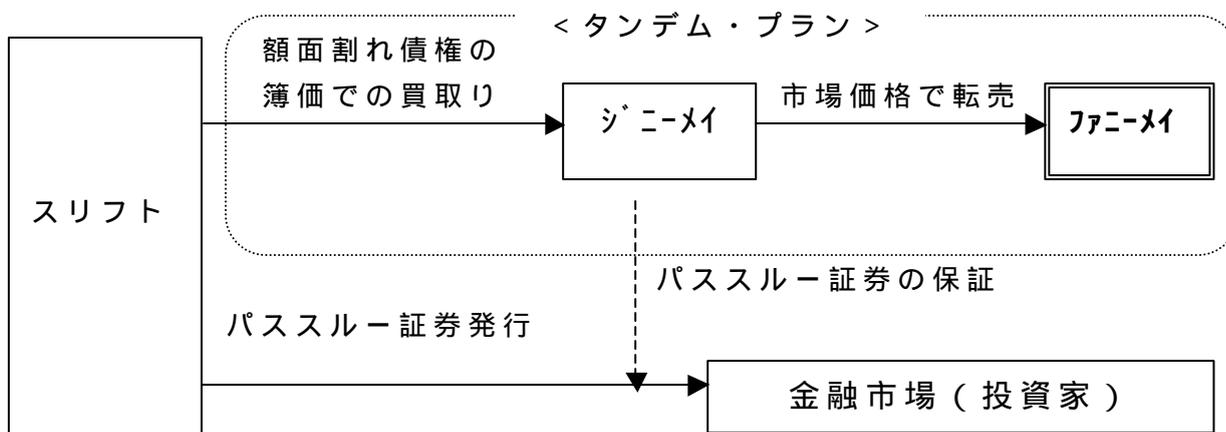
ジニーメイによる額面割れモーゲージの買い取りとファニーメイへの市場価格での売却

80年代初めに大損失が発生しプランは破綻

ジニーメイの累積損失額: 92億ドル（約2.3兆円）

ジニーメイ保証による資産担保証券(MBS)の発行

ファニーメイ、フレディマックも FHA 保険や VA 保証のないコンベンショナルローンの証券化で追随

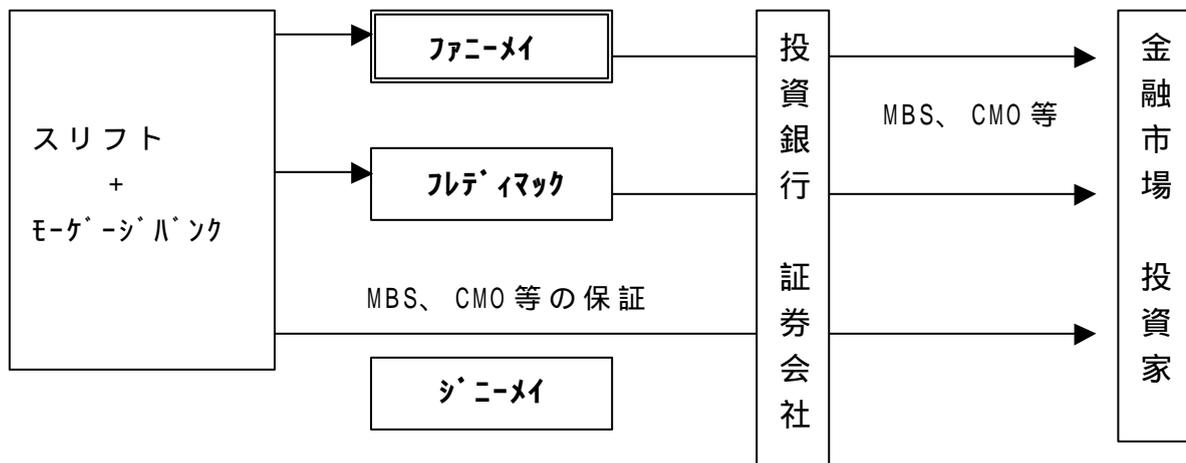


3 1980年代

単なるパススルー証券ではなく、償還期間を多様化した証券（CMO）、元利を分離した証券（ストリップ・モーゲージ）など新しい証券化商品の開発により証券化市場が拡大・活性化

注）「パススルー証券」とは、元となる住宅ローンプールからのキャッシュフローをそのまま投資家に通過（パス）させて支払う仕組みの証券

タンデムプランの廃止とモーゲージバンク（ノンバンク）の台頭



4 1990年代

金利自由化による金利変動と投機的不動産投資の失敗により、1980年代に多数のS&Lが経営難に陥り（いわゆるS&L危機）、整理信託公社（RTC）による整理が進められた結果、短期の貯蓄預金を原資に住宅ローンを提供していたスリフトは衰退した。

（参考）S&L危機による最終的な財政支出は約1700億ドル（17.5兆円）と言われている。

それに代わって、預金をもたずに住宅ローンを行うモーゲージカンパニーがシェアを拡大。

ファニーメイは、これらを積極的に証券化。

（資料）海外住宅金融研究会「欧米の住宅政策と住宅金融」