

米国の経済・金融情勢について

2008年9月17日

財務省

I . 米国金融市場の混乱への対応の推移

➤ 米国住宅市場から金融市場へ問題伝播(～07年末)

- 年明け以降、住宅ローン会社の破綻
- 07年6月22日 ベアスターズが傘下ファンドへ資金支援
- 07年8月9日 FRBが緊急資金供給
- 07年9月18日 FRBが政策金利0.5%引き下げ(以降のFOMCで、6回連続引き下げ)
- 07年11月末～12月 大手行(シティ・モルガンスタンレー・メリルリンチ)増資が相次ぐ
- 07年12月6日 サブプライム借り手救済策を発表(HOPE NOW)

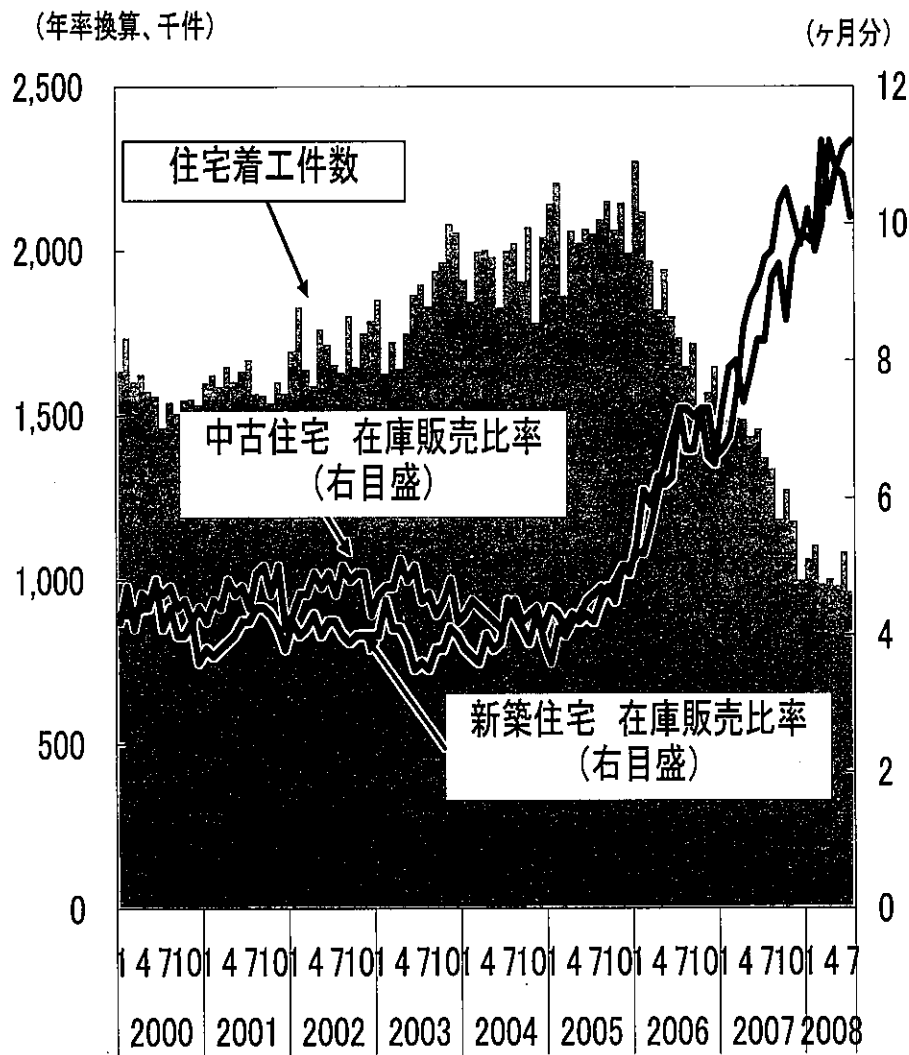
➤ 問題の拡大: 大手証券会社救済・政府支援機関(GSE)支援等(08年初～)

- 1月～ モノラインの増資と格付けに関する議論
- 1月28日 米大統領が1500億ドルの景気対策を発表(2月13日法案署名)
- 3月14日 NY連銀がベアスターズに流動性を供給
- 3月16日 JPモルガンがベアスターズを買収
- 3月17日 FRBがプライマリーディーラーに貸出制度を導入
- 3月19日 米政府がGSEを通じたMBS購入拡大策を発表
- 7月11日 ファニ・メイ、フレディ・マック株価急落
- 7月11日 インディマック破綻
- 7月13日 米財務省・FRBがファニ・メイ、フレディ・マックに対する支援策を発表
- 7月15日 SECがGSEを含む大手金融機関を対象とした空売り規制
- 7月23日 住宅関連法案(GSE救済)下院通過(26日上院通過、30日大統領署名)
- 8月 ファニ・メイ、フレディ・マックの第2四半期決算(赤字)の公表から株価急落
- 9月 8日 ファニ・メイ、フレディ・マックの公的管理への移行
- 9月15日 リーマン・ブラザーズが連邦倒産法に基づく会社更生/精算手続きを申請
バンク・オブ・アメリカがメリルリンチを500億ドルで買収する旨を発表

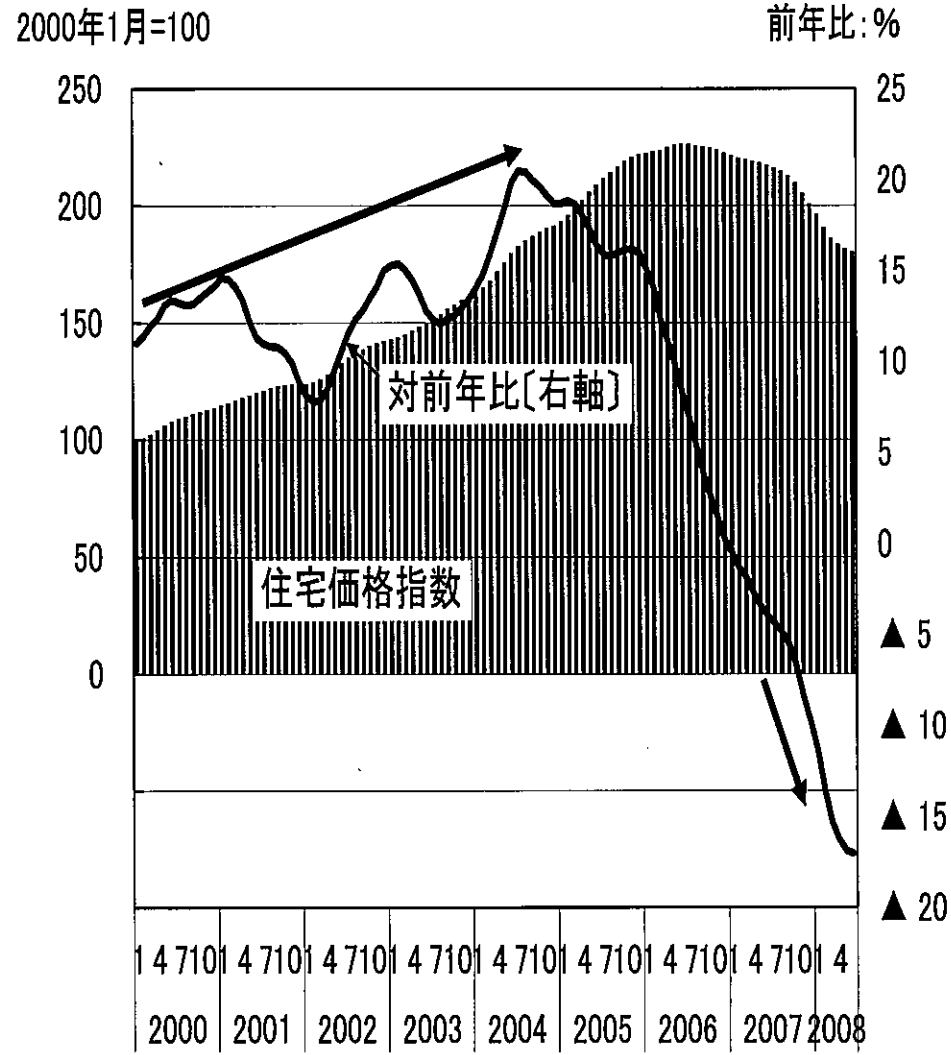
Ⅱ-1.米国住宅市場の状況

<住宅着工・販売在庫比率>

<住宅価格(全米10都市)>

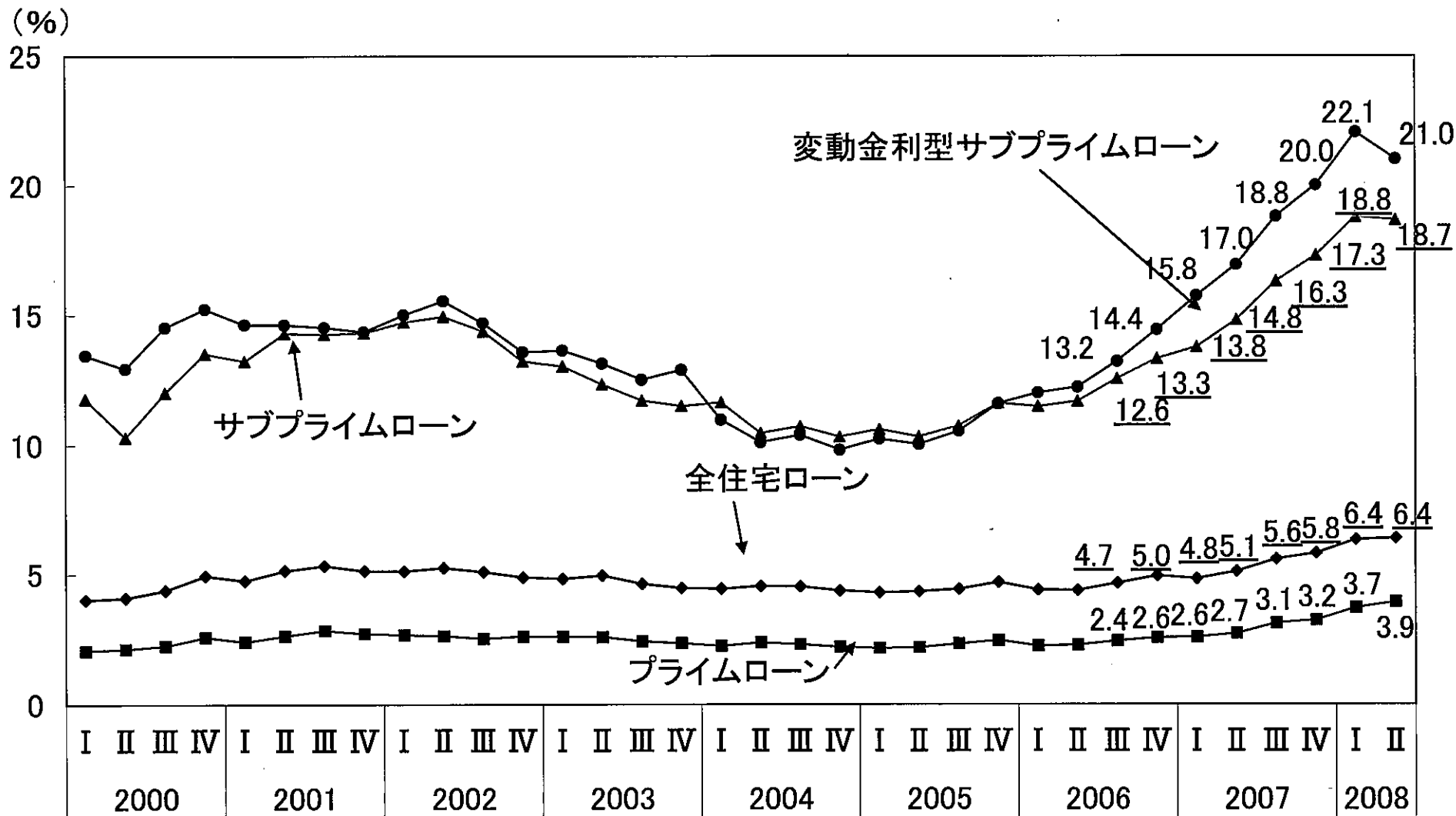


(出所)米商務省



[出所]米:S&P

Ⅱ-2.米国住宅ローン延滞率の推移



(資料)MBA(抵当銀行協会)(Datastream)

Ⅲ. 政府支援機関(GSE)を巡る状況

1. 米国の政府支援機関(GSE)の役割

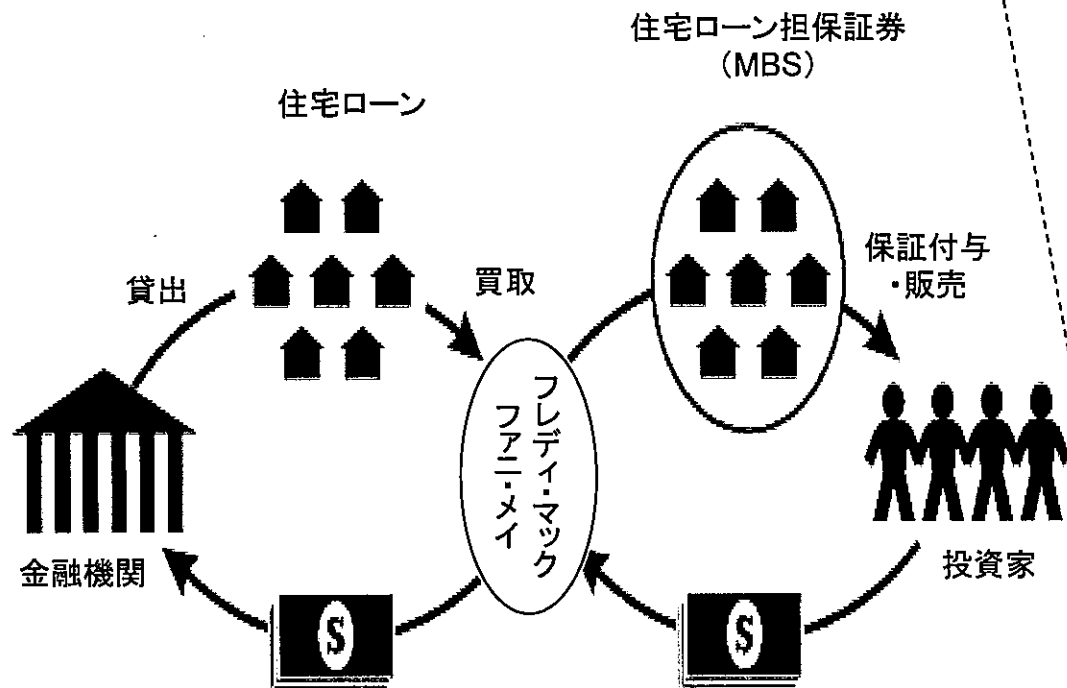
- ファニ・メイは、1938年政府機関として設立。1968年から完全民営化手続に入り、1970年にニューヨーク証券取引所に上場。同年フレディ・マックも設立。
(注)ファニ・メイ、フレディ・マック、及びFHLBS (Federal Housing Loan Banks:連邦住宅貸付銀行制度)は政府支援機関(GSE: Government Sponsored Enterprise)として設置された金融機関だが、政府出資及び補助金は受けていない。しかし、州と地方法人税の課税免除、財務省緊急融資枠、といった一定の特典が与えられている。
- 両社は、「持ち家促進」という政策目的実現のため、以下のビジネスを展開
 - 1) 住宅ローン債権を買い取り、保証を付与して住宅ローン担保証券として販売
 - 2) 自ら債券を発行し、その調達資金で住宅ローン担保証券に投資

2. GSEの近年の改革

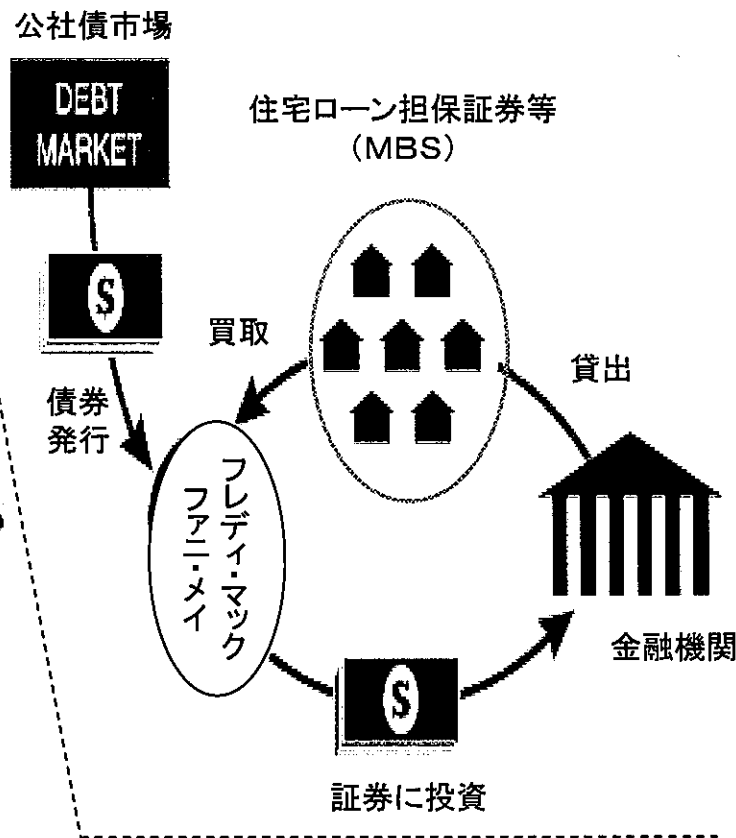
- 収益拡大路線追求の結果、2003年以降会計不正操作が発覚
→ 規制強化の議論へ。
- 金融危機を受け、本年3月、住宅市場への流動性供給のため、資本要件等を緩和。

3.GSEの業務イメージ

① 住宅ローン債権の証券化



② 債券を発行し証券に投資



4. 米国住宅ローン市場におけるGSEの規模

➤ ストック(2008年6月)

住宅ローン市場全体の規模	約12兆ドル	100.0%
住宅ローン市場におけるファニー・メイ、フレディ・マックの規模	約5.2兆ドル	43.3%
① 両社が発行する住宅ローン担保証券(MBS)の総額	約3.7兆ドル	30.8%
② 両社が買い取った住宅ローン債権及びMBSの総額	約1.5兆ドル	12.5%

➤ フロー(2008年5月)

住宅ローン市場におけるMBSの新規発行総額	1,422億ドル	100.0%
GSEが発行する証券化商品の額	1,406億ドル	98.9%
民間金融機関が発行する証券化商品の額	16億ドル	1.1%

➤ 参考指標

米国のGDP(07年12月末)	約14兆ドル
市場に流通する米国債の残高(08年3月末)	約5.3兆ドル

(注)米国債の残高は長期債及び短期債を含む。

(出典)米連邦準備制度理事会、米証券業金融市場協会、ファニー・メイ、フレディ・マック

5. GSEの経営悪化

◆ 昨年夏のサブプライムローン問題の発生以降、

- ① 保証を付与した住宅ローン債権への保証の実行及び引当金の増大、
- ② 保有する住宅ローン担保証券(MBS)の評価損の増大、

によりファニー・メイ、フレディ・マックともに経営状況が悪化。

ファニー・メイ 決算状況(2008 Q2 - 2007 Q1)

	2008年Q2	2008年Q1	2007年Q4	2007年Q3	2007年Q2	2007年Q1
最終損益	▲23億ドル	▲22億ドル	▲36億ドル	▲14億ドル	19億ドル	10億ドル
保有証券の評価損等	▲8.8億ドル	▲1.1億ドル	▲9.2億ドル	▲1.5億ドル	▲0.9億ドル	3億ドル
貸倒引当金等	▲53億ドル	▲32億ドル	▲30億ドル	▲12億ドル	▲5億ドル	▲3億ドル

フレディ・マック 決算状況(2008 Q2 - 2007 Q1)

	2008年Q2	2008年Q1	2007年Q4	2007年Q3	2007年Q2	2007年Q1
最終損益	▲8億ドル	▲2億ドル	▲25億ドル	▲12億ドル	7億ドル	▲1億ドル
保有証券の評価損等	▲10億ドル	▲0.7億ドル	▲0.1億ドル	▲0.1億ドル	▲3億ドル	▲0.5億ドル
貸倒引当金等	▲28億ドル	▲14億ドル	▲9億ドル	▲14億ドル	▲4億ドル	▲3億ドル

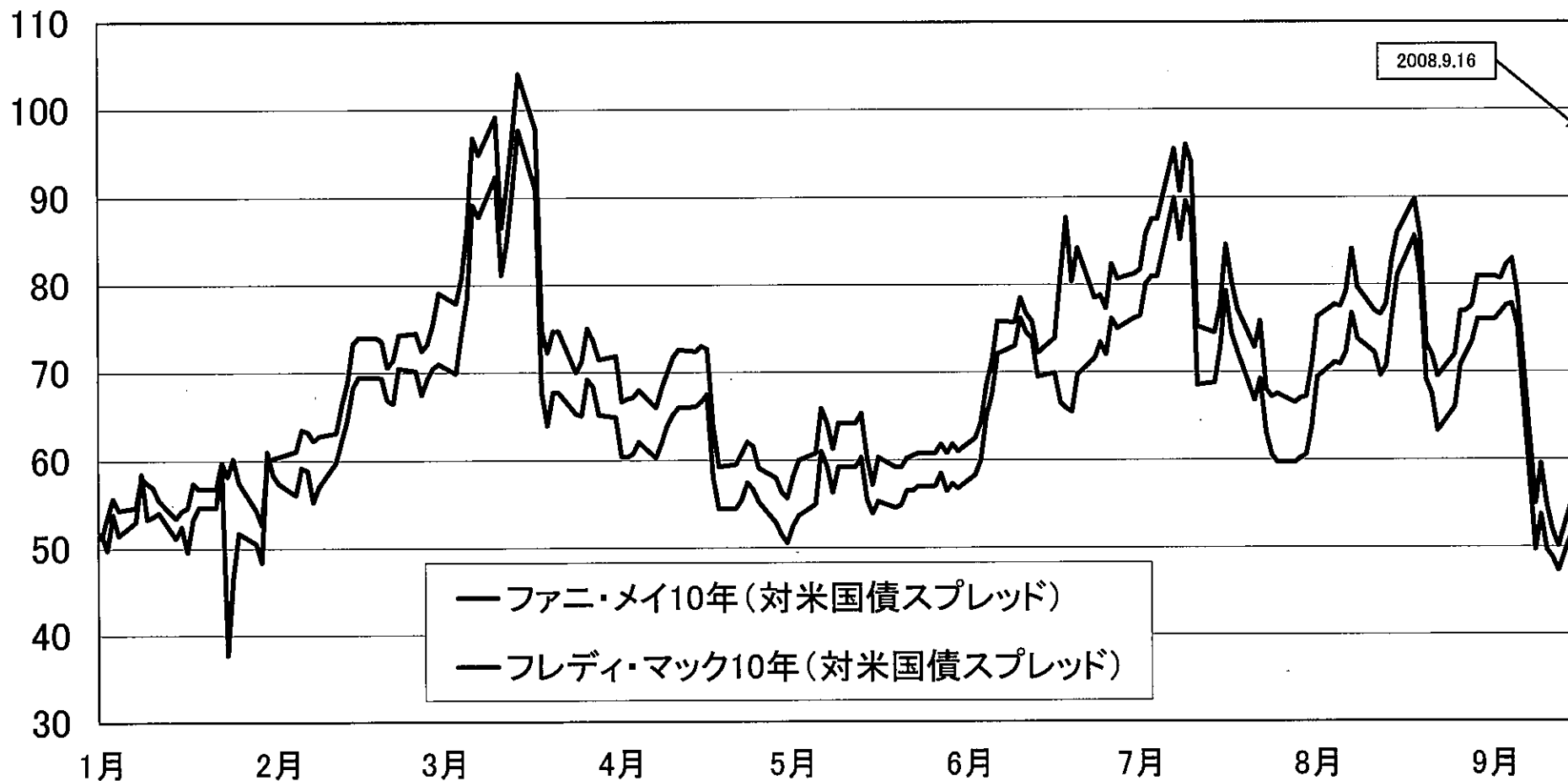
6. GSEの株価の推移 (2008年1月～9月)



7. GSE債の対米国債スプレッドの推移 (2008年1月～9月)

GSEの対米国債スプレッドの推移

(bp=0.01%)



8. 住宅関連法の成立

(下院通過:7月23日、上院通過:7月26日、大統領署名:7月30日)

◆ GSE監督関連部分の概要

➤財務長官に以下の条件の下でのGSEの株式・債券の購入権限を18ヶ月にわたり付与

- ・ 配当・役員報酬の制限、GSEの民間株式会社形態の保持の必要性を考慮
- ・ 対象となるGSEとの合意、議会への事後報告
- ・ FRBによるFHFAとのGSEの健全性及びリスクに関する協議の義務付け
- ・ 連邦政府による国債発行枠の上限(本法案で9.8兆ドルから10.6兆ドルに引き上げ)内での買入れ

➤フレディ・マック、ファニー・メイ、連邦住宅貸付銀行(FHLBS)の監督機関として、GSEの自己資本基準策定、役員報酬額の認定等の権限を持つ独立機関、Federal Housing Finance Agency (FHFA)を創設

- ・ 従来の監督機関であるOFHEO (Office of Federal Housing Enterprise Oversight)のロックハート理事長(Director)が新設FHFAの暫定理事長として、既存の監督官庁を統合しGSEの安全性・健全性と住宅市場の健全性確保に努める旨の声明公表(7月30日)

➤ GSEによる買取り対象住宅ローン債権の上限額を引き上げ

- ・ 住宅平均値(Median)の115%、或いは625,500ドル(従来417,000ドル)のいずれか低い額

9. GSE救済策の公表(9月8日)

1. ファニ・メイ、フレディマックの公的管理への移行

- ▶両GSEを連邦住宅公社監督局(FHFA)の管理下に
- ▶経営陣は交代、既存の優先株主と普通株主への配当支払いの停止

2. 財務省による最上位優先株購入に関する契約の締結

- ▶両GSEが今後資本不足に陥った場合の不足額を補填するため、無期限で1000億ドルを上限として最上位優先株購入による出資をコミット
- (注)財務省は、このコミットの対価として、それぞれのGSEから10億ドル相当の最上位優先株等を取得。
- ▶この契約により、債権者(優先債及び劣後債)、GSE保証MBS保有者を保護。
- ▶両GSEは、2009年末まではMBS(住宅ローン担保証券)の保有を若干増やす(上限8500億ドル)こととする一方、2010年以降は保有額を2500億ドルに達するまで毎年10%減額

3. 財務省からGSEへの信用供与枠組み

- ▶財務省は、GSE保証MBS等を担保に、一定の条件の下で、GSEに対し短期資金を供与

4. 財務省によるGSE保証MBS購入プログラム

- ▶財務省は、今月後半以降2009年末までの間、GSE保証MBSを市場から購入。購入額、購入時期については市況をみながら適宜判断するが、具体的な管理・運用はガイドラインを設けて、独立した第三者に委ねることとし、購入額は毎月公表。

参考)ポールソン長官は上記の支援策を「金融市場の安定、住宅金融の円滑化、納税者の保護(負担最小化)」の3つの観点から説明。

外国為替資金特別会計が保有する外貨資産に関する運用について

外国為替資金特別会計（以下「外為特会」という。）が保有する外貨資産（外国為替資金特別会計法第 1 条に規定する外国為替等のうち特別引出権（SDR）及び金銀地金を除いたものをいう。以下同じ。）の運用目的、基本原則、運用対象及びリスク管理に関する基本的事項を以下のとおり公表する。

1. 運用目的

外為特会の保有する外貨資産の運用に当たっては、我が国通貨の安定を実現するために必要な外国為替等の売買等に備え、十分な流動性を確保することを目的とする。

2. 基本原則

上記運用目的にかんがみ、以下の点を基本原則とする。

- (1) 外為特会保有外貨資産は安全性及び流動性に最大限留意した運用を行うこととし、この制約の範囲内で可能な限り収益性を追求するものとする。
- (2) 金融・為替市場へ攪乱的な影響を及ぼさぬよう最大限配慮しつつ運用を行い、必要に応じ関係する通貨・金融当局と密接な連絡を取るものとする。

3. 運用対象

外貨資産については、上記運用目的の観点から必要とされる各通貨ごとに、流動性・償還確実性が高い国債、政府機関債、国際機関債及び資産担保債券等の債券や、外国中央銀行、信用力が高く流動性供給能力の高い内外金融機関への預金等によって運用する。

4. リスク管理

外貨資産の運用に当たっては、安全性、流動性及び収益性の各観点から総合的に勘案し、適切にリスク管理を行うこととする。主なリスク管理手法等は以下に示す通り。

- (1) 信用リスクに関しては、預金対象金融機関・債券発行体等に関する複数の格付情報及び財務情報等を参考にしつつ、外貨資産が過度にリスクにさらされないよう適切に管理するものとする。
- (2) 流動性リスクに関しては上記運用目的に照らし、一定規模の外貨資産を極めて短期間に、低コストで、かつ可能な限り市場に影響を与えない形で外貨取引の決済に使用できる状態にするという観点から適切に管理するものとする。
- (3) 金利リスクに関しては、デュレーション（一定の利回り変化に対する債券価格変化の程度）及び運用対象資産の市場全体の満期構成に関する情報等を参考にしつつ、外貨資産が過度に金利変動により生ずるリスクにさらされないよう適切に管理するものとする。

外貨準備等の状況

(平成20年8月末現在)

平成20年9月5日
財 務 省

平成20年8月末における我が国の外貨準備高は 996,741 百万ドルとなり、平成20年7月末と比べ、 7,917 百万ドル減少した。

外貨準備等の状況は以下の通りである。

Ⅰ. 外貨準備及びその他外貨資産

百万ドル単位)

A. 外貨準備	996,741
1. 外 貨	971,253
(a) 証券	862,287
うち本邦発行体分	-
(b) 預金	108,966
i.外国中央銀行及びBISへの預金	5,970
ii.本邦金融機関への預金	21,593
うち海外拠点分	-
iii.外国金融機関への預金	81,403
うち本邦内拠点分	81,403
2. IMFリザーブポジション	1,554
3. SDR	3,072
4. 金	20,494
重量[百万トイオンズ]	(24.60)
5. その他外貨準備	368
(a) 金融派生商品	-
(b) 非銀行非居住者に対する貸付	-
(c) その他	368
B. その他外貨資産	-

連絡 問合せ
財務省国際局為替市場課 相場第1係
特別会計第1係
Tel 03 (3581)4111 内線 2894