

# 米国における住宅ローン貸出市場の変化と将来像

## ～第2回 住宅金融の担い手はどのように変化してきたか～

### 要 旨

1970年代頃まで米国の住宅金融の中心的担い手は貯蓄金融機関であったが、80年代以降業態そのものが衰微するなか、モーゲージ・カンパニーや商業銀行が台頭した。90年代に入ると、住宅金融市場の競争激化と再編・淘汰がいつそう進む中で、資本力があり全米規模のリテールネットワークを持つ大手金融機関の優位性が鮮明になっている。

### 米国の住宅金融制度の歴史的原型

アメリカでは住宅ローンのことを、住宅モーゲージ・ローン (residential mortgage loan) と呼んでいる。モーゲージとは、借入金額が記載された約束手形、不動産抵当契約証書、保険証書などの総称で、住宅ローンの借入者はモーゲージを債権者に交付することで、住宅不動産を担保とする融資を受ける。モーゲージは第三者に譲渡可能で、事実上有価証券に近い性格のものであり、19世紀にはすでにその転売市場も形成されていた。

モーゲージ金融の専門機関としては、米国では伝統的に貯蓄貸付組合 (S&L: Savings and Loan Associations) や貯蓄銀行 (Mutual Saving Bank) など貯蓄金融機関 (スリフト: Thrifts) が圧倒的な地位を占めていた。両者はいずれもイギリスの組織制度が移植されたもので、非営利の協同組合組織としてコミュニティ構成員から貯蓄預金を持ち分出资 (Share) の形で受入れ、出資者に対し順次住宅資金を貸付ける運営方式をとっていた。

これに対し、商業銀行は短期の商工業貸付を中心としており、モーゲージ融資には厳しい制約が課されていた。商業銀行に、貯蓄金融機関と同様な住宅関連融資が認められたのは、70年代に入ってからであり、それまで両者の業務は事実上棲み分けられていた。

米国の住宅金融制度の原型を特徴付けると、譲渡性のあるモーゲージ貸付という形態をとり、非営利の貯蓄金融機関が中心的担い手となり、

コミュニティ内の資金循環をベースにとする非常に分散的なシステムであるといえよう。

### 公的支援による貯蓄金融機関の住宅金融専門化

「分散・専門・相互組織」を歴史的原型とする米国の住宅金融制度は、1930年代大恐慌期に住宅及び住宅金融市場が苦境に陥るなか、一連のニューディール政策によって政府支援が重層的に配置され、それらは性格を変えながらも、現在にも継承される住宅金融システムの骨格となった (付表「米国住宅金融市場の歴史」を参照)。

時系列的にみていくと、1932年にS&L等向けの資金供与を目的に連邦住宅貸付銀行制度 (FHLBank system) が発足し、全米12の地域にFHL Bankが設置された。34年には、連邦住宅庁 (FHA) が創設され、住宅モーゲージ保険業務を開始した。FHA保険は貸し手に10年元本償還を保証することで、当時せいぜい3年程度で借換えなければならなかったモーゲージに長期金融を定着化させる契機となった (その後1944年には、現役、退役軍人とその配偶者向けに退役軍人庁 (VA、89年省に昇格) によるモーゲージ保証業務 (VA保証) が創設された)。

同じく1934年には、連邦貯蓄貸付保険公社 (FSLIC) が創設され、貯蓄金融機関にも商業銀行にない預金保険制度が導入された。そして1938年には、連邦抵当金庫 (フニーメイ: FNMA) が、民間金融機関が保有するモーゲージを流動化するための買取機関として設立され、戦後の証券化市場に向けてのインフラ整備も進んだ。

こうした一連の公的支援措置とともに、貯蓄金融機関に連邦レベルの規制が導入されることで、貯蓄金融機関は住宅金融専門機関としての性格付けが強化された。33年にS&Lに連邦免許が導入され（従来貯蓄金融機関は全て州免許）、基本的に連邦免許S&Lは決済口座（小切手振出勘定）が禁止され、貸付地域も本店から50マイル以内とするなど地域的な業務規制が導入された。

一方で、上記の条件を満たす貯蓄金融機関に対しては、商業銀行に比べて預金金利規制、準備率規制、税制面で優遇し、貯蓄性資金の吸収で有利な措置が取られた。このような措置は貯蓄金融機関の内部留保を高め、モーゲージ投資資金の拡大を支えた。

### 50～60年代：住宅金融システムの安定期

大恐慌期に確立された米国の住宅金融システムの原型は、50年代の住宅ブームを経て60年代末までほぼ安定的に機能した。

その過程で、政府保証が付いたFHA、VAローン、貯蓄金融機関への流動性供給を行うFHLBank、住宅ローンのリファイナンス業務を行うファニーメイの機能も拡充されていった。結果、1958年には公的金融が関与する住宅モーゲージ規模は630億ドルを超え、残高全体の53%前後にまでに達したとされる（井村69p）。

この間、貯蓄金融機関のオリジネーターとしての地位は、戦後住宅ブームと公的金融支援や税制優遇措置に支えられ大きく上昇した。1966年まで貯蓄金融機関は預金金利上限がなく、預金準備率も商業銀行に比べ低かったため、住宅資金の調達、供給の面で有利であった。貯蓄金融機関は50年代前半にはリテール預金のシェアで商業銀行を抜き、60年代を通じて最大の個人預金の吸収機関としての地位を維持した。

また、貯蓄金融機関は政府保証が付かないため利回りの高いコンベンショナル・モーゲージの比重を高めたため、そのことが一層収益性を引き上げる要因となった。貯蓄金融機関の高金利調達＝高利回運用は、業態としての規制と優遇措置とこの時期うまくマッチしていた。貯蓄金融機関の住宅モーゲージ保有シェアは、50年代末の39%から60年代初頭には70%を超えるま

で急上昇した。

他方、商業銀行の長期住宅モーゲージ業務は、調達運用、規制面で困難があった。商業銀行の調達は貯蓄金融機関より短期の流動性預金であり、また不動産貸付には厳格な制約が課されていた。商業銀行は、基本的に都市部での企業向け預貸業務に特化していた。

### 住宅金融システムの揺らぎ

1960年代、貯蓄金融機関は順調な発展を経験する中で、その枠組みである「分散・専門・相互組織」に揺らぎと変質が既に生じていた。ひとつは商業銀行との同質化、競合の動きと、1966、69年のクレジットクラッシュを契機とする高金利の問題である。

#### 商業銀行とのイコール・フットイング

前者の商業銀行とのイコール・フットイングについては、貯蓄金融機関は地域業務規制の緩和、業務の多角化推進を求めることで、実質的に商業銀行化の指向を強めていった。60年代半ばまでには、ほとんどの州で貯蓄金融機関の州内支店設置が認められるようになった。また、S&L持株会社（S&LHC）を設立し、傘下子会社の形態で保険、エスクロウなど住宅関連業務を手掛けるなどの動きが出てきた。

こうした貯蓄金融機関の変化に対して、商業銀行も次第に個人の貯蓄預金を吸収し、住宅金融や消費者ローン業務に参入するようになってくる。また、貯蓄金融機関の預金は出資（share）であり、金利は配当と認識されていたため、預金金利上限規制の対象となっていなかったことに対し、イコール・フットイングの観点から、66年貯蓄金融機関にも金利上限規制が適用されるようになった。

#### 高金利による打撃

貯蓄金融機関が長期モーゲージ貸出を順調に伸ばすことができた背景には、物価、金利の安定という条件があった。米国の消費者物価上昇率は1960年半ばまでの10年間平均2%以下だったが、これが60年代後半に入ると急上昇した。

商業銀行はCD（譲渡性預金証書）やCP（コマーシャル・ペーパー）等の市場資金の調達手段を整備していたのに対し、貯蓄金融機関はこうした手段を持たないことから、預金流出は一層激

しいものとなった。

当時のS&Lは資産の85%前後を25年から30年満期の小口モーゲージで運用していたが、調達は同じく85%近くを1年以下満期の小口預金に依存するという、極端な「短期調達、長期運用」の財務構造の問題を抱えていた。さらに流動性の低下とともに、長短金利の逆転状態が発生したために貯蓄金融機関の収益は大きな打撃を受けた。

### 証券化を通じた貯蓄金融機関の救済

60年代末の住宅不況、貯蓄金融機関の窮状に対する措置が、連邦政府によるより大規模な支援と証券化推進であった。1968年の住宅都市開発法、70年の緊急住宅金融法を通じて、政府系リファイナンス機関(GSE)を拡充し、恒常的にモーゲージの買取りが実施されるようになった。

また、政府が主導的に関与することで、買取ったモーゲージをモーゲージ担保証券(MBS)として流通させる市場が立ち上がった。その後70~80年代初頭にかけて、金融市場環境が激しく変動する中、MBS市場は次々に金融イノベーションを生み、それに対応した規制緩和、市場整備も進んでいくことになる。

(証券化機関、証券化商品の概要については、本号「米国住宅金融証券化の概要」を参照)

こうした政府の大規模な支援、証券化政策により、貯蓄金融機関を中核的担い手とするニューディール期以来の住宅金融システムは形式的にはいちおう維持されたが、その内実は大きく空洞化、脆弱化した。

その大きな要因としては、第一に、モーゲージの流動化市場全体に政府がコミットしても、金利変動がなくなるわけではなく、むしろ金融・資本市場の変動が直接ローカルな住宅金融市場に波及するようになった。

第二に、証券化の浸透、オベ対象モーゲージの拡大等で、モーゲージのオリジネーションだけを行うモーゲージ・カンパニー(後述)等が台頭、住宅金融市場の競争は激化し収益性が低下した。

第三に、本業である住宅金融市場での収益基盤が切り崩されるなかで、業態分離、預金金利規制等の金融自由化措置は手付かずのままであ

り、貯蓄金融機関が生き残るための条件は厳しくなっていた。

### 金融危機の深化と業務規制緩和

貯蓄金融機関は、70年代末から80年代初頭の「歴史的な高金利」の下で、60、70年代を上回る規模の預金流出を引き起こし、その財務体質の弱さを再び露呈させることになった。

66年の金利上限規制に加え、貯蓄金融機関の調達は自由金利預金の占める割合が低いため、商業銀行と比べても預金流出は深刻であり、数多くの貯蓄金融機関が流動性危機に陥り破綻した。82年には、FSLICに加盟する貯蓄金融機関の85%が営業赤字を出し、業界全体の自己資本は枯渇状態となった。

これに対する措置として、証券化の買支えとともに、業務規制緩和が推進された。金利規制によるディスインタミディエーションが、貯蓄金融機関の問題の根本だとの認識から、これを撤廃し商業銀行との同質化が促進された。貯蓄金融機関の預金金利規制撤廃が段階的に導入されるとともに、運用面での規制緩和も大幅に進んだ。

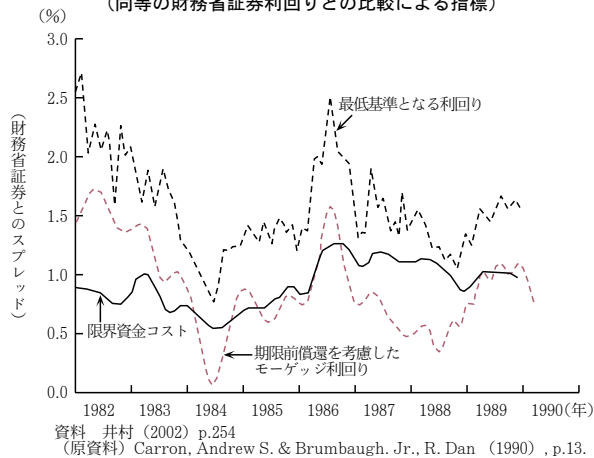
商業銀行との同質化という観点では、こうした業務規制の緩和以上に、貯蓄金融機関の組織形態に関する規制緩和の効果の方が大きかった。70年代を通じて連邦免許及び多くの州免許S&Lは相互組織であったが、80年代には持株会社形態が州際業務を含めて認められるようになり、貯蓄金融機関は株式会社形態が支配的となる。

こうした過程を経て、「分散・専門・相互組織」を枠組みとする伝統的な住宅金融システムは、80年代に入ると制度的にも崩れていった。

### 金融機関の同質化と住宅金融市場の競争激化

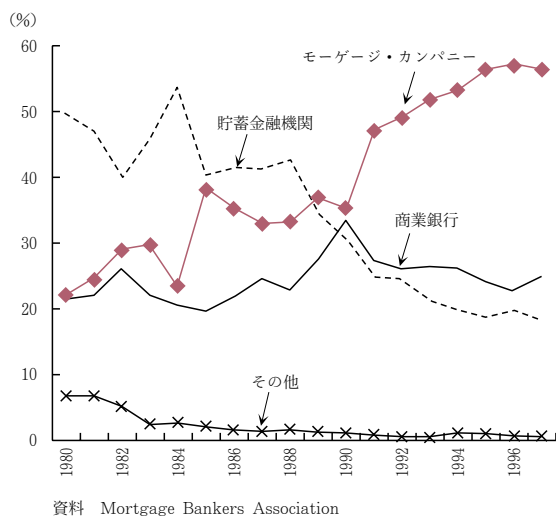
80年代に取られたドラスティックな規制緩和の下で、貯蓄金融機関と商業銀行の同質化・競合が進む一方、証券化を背景にモーゲージ・カンパニーなど住宅金融市場への参入が相次いだ。激しい競争を通じて利鞘は縮小し、モーゲージ業務の採算性は大きく低下した。期限前償還を考慮した場合、84年以降モーゲージ投資のキャッシュ・フロー・ベースは損失となる程であった(図1)。

図1 貯蓄金融機関の住宅モーゲージ投資収益の推移  
(同等の財務省証券利回りとの比較による指標)



モーゲージ業務全体の収益性が低下するなかで、もともと体力が弱く金利変動に対し脆弱性を抱える貯蓄金融機関、特に中小の場合、住宅金融市場での競争に伍していくのが既に困難であったといえる。80年代後半にかけて、貯蓄金融機関のオリジネーションのシェアは急速に低下し、90年には商業銀行にも追い抜かれる状態となった(図2)。

図2 金融機関別オリジネーション・シェアの推移



本業である住宅金融から駆逐される状況が続くなかで、貯蓄金融機関は規制緩和を受けて、高金利の市場性資金を大量に取り入れ、商業用不動産などリスク投資を行い、その後の大型破産の直接的原因となった。これに経済不況が追い討ちをかける形で、貯蓄金融機関の大規模

な破綻が80年代後半から年を追って深刻化した。

89~95年に破綻し、整理信託公社(RTC)を通じて処理された貯蓄金融機関数は747にも上り、最終的には4,000億ドル以上の財政支出が投入された。747の買収先は約6割が商業銀行、約3割が貯蓄金融機関で、ここでも商業銀行の優位がみられる。

### モーゲージ・カンパニーの台頭

80年代以降、貯蓄金融機関の凋落と対照的に、モーゲージ・オリジネーションで台頭するのは、モーゲージを資産として保有せず、転売を前提にオリジネートするモーゲージ・カンパニーであった。

米国独特の業態であるモーゲージ・カンパニーは、19世紀後半に農業モーゲージのオリジネーション、生命保険会社へのモーゲージ売却とサービシング業務の担い手として現れた。

戦後に入ると公的支援制度のもとで、モーゲージ・カンパニーの業務は拡大し、主に流動性の高いFHA、VAローンの取扱いに特化し、1950年代を通じて住宅モーゲージ・オリジネーション額の1/4~1/5を占めるようになっていた。モーゲージ・カンパニーは、モーゲージを生保などに転売した後サービサー機能を担い、全住宅モーゲージ残高の約4分1程度のシェアを持っていた。

しかし、こうしたモーゲージ・カンパニーの活動は、南部、西部など預金蓄積の低い新興地域において、小規模な業者が叢生する状況であった。当時は貯蓄金融機関を含めた預金金融機関の支店設置規制についてなお厳格な州が多く、他方で公的な住宅モーゲージの流動化機能が低下するなかで、モーゲージ・カンパニーがその隙間を埋める形での発展であった。

モーゲージ・カンパニーが本格的に台頭するのは、FHA、VAローンに加え、70年代以降それ以外のコンベンショナル・ローンが証券化の対象となったのが契機となった。その後MBS市場が順調に拡大し、80年代に入ると貯蓄金融機関が経営危機に翻弄されるなか、金利上昇・資金流出の影響を受けないモーゲージ・カンパニーは大きな拡大期を迎えた。

### 価格競争の激化と再編圧力の高まり

モーゲージの二次市場が拡大し、それを反映してモーゲージ・カンパニーの業務拡大が続く中で、80年代に入ると大手商業銀行、貯蓄金融機関、ノンバンクの参入が相次いで、従来の小規模業者が中心だった業界勢力図は大きく変化した。

なかでも大手商業銀行がモーゲージ・カンパニーを傘下に取り込む動きが目立った。彼らは全米規模の店舗ネットワーク網を持ち、モーゲージ、消費者金融などリテール・バンキングを大規模に展開した。また、GMAC、GE Capital等大手ノンバンクのモーゲージビジネス参入も増加した。

同時に、こうした状況はそれまでの「伝統的貸し手 vs モーゲージ・カンパニー」の構図も大きく変質させた。商業銀行、貯蓄金融機関は、傘下のモーゲージ・カンパニーがオリジネートしたもののうち、収益性、リスク管理等の観点から本体のポートで保有可能としたもの以外は流動化した。したがって統計上モーゲージ・カンパニーが台頭したようにみえても、実態的には伝統的貸し手、特に商業銀行のコントロール下にある部分が相当含まれていることに留意しておくべきだろう。

いずれにせよ、80年代にはオリジネーション市場への新規参入が増加し、競争激化とローン手数料の低下傾向が進むことを与件として、いかに低コストで効率的にモーゲージ数量を確保するか、しかも地域分散を効かせるために全米から集めることが出来るかが、モーゲージ・カンパニーの生き残りの条件となっていた。さらに、価格競争はIT技術の発達やクレジットスコアリングの定着、政府系住宅金融機関による買取基準の明確化、手続き簡便化等によりいっそう拍車がかかった。

こうしたオリジネーション市場の競争激化によって、中小のモーゲージ・カンパニーはビジネスの浮沈の中で次第に淘汰され、資本力がある大手への集中傾向が鮮明になった。大手モーゲージ・カンパニーでも、オリジネーション業務だけでなく、自前の証券化機構を持ち、保険などモーゲージ関連業務の多角化を進めないと生き残りが難しくなった。例えば、小規模

なモーゲージ・カンパニーからスタートし、独立系としては最大手のカントリーワイド (Countrywide) は、自前の証券化機関、モーゲージ保険などを拡充し、総合金融サービス化しながら急成長した。

### モーゲージ業界は再編を通じて巨大化

激しいオリジネーション市場の競争を生き残るための体力勝負、巨大化傾向は、合併・買収を通じて近年ますます強まっている。2001年のモーゲージ・オリジネーターのランキングをみると、Wells Fargo、Chase、Washington Mutual (Wamu)、Countrywide、Bank of Americaの順で、年間オリジネーション額は840~1,956億ドル(約10~23兆円)と巨額に達する(表1)。トップ5のうち、Wamuが貯蓄金融機関、Countrywideが独立系モーゲージ・カンパニーで、残り3つは商業銀行系である。

表1 住宅オリジネーターのランキング (2001年、100万ドル)

順位	金融機関名	金額 (\$)	前年 (\$)	前年比 (%)	マーケットシェア (%)	対前年 (%)
1	Wells Fargo Home Mortgage <i>Des Moines</i>	195,614	66,907	+192	9.47	+2.69
2	Chase Manhattan Mortgage <i>Edison, N.J.</i>	183,691	75,974	+142	8.89	+1.19
3	Washington Mutual <i>Seattle</i>	175,537	64,045	+174	8.50	+2.00
4	Countrywide Credit Industries <i>Calabasas, Calif.</i>	138,194	61,694	+124	6.69	+0.43
5	Bank of America <i>Charlotte, N.C.</i>	84,065	51,819	+62	4.07	-1.18
6	ABN Amro Mortgage <i>Ann Arbor, Mich.</i>	81,684	23,764	+244	3.95	+1.54
7	National City Mortgage <i>Miamisburg, Ohio</i>	56,865	21,493	+165	2.75	+0.57
8	GMAC Mortgage <i>Horsham, Pa.</i>	51,821	17,817	+191	2.51	+0.70
9	North American Mortgage/Dime <sup>1</sup> <i>Tampa</i>	49,817	20,978	+137	2.41	+0.28
10	HomeSide Lending Inc. <i>Jacksonville, Fla.</i>	47,168	21,555	+119	2.28	+0.10
11	Cendant Mortgage <i>Mt. Laurel, N.J.</i>	44,522	22,144	+101	2.15	-0.09
12	Principal Residential Mortgage <i>Des Moines</i>	37,771	8,312	+354	1.83	+0.99
13	CitiMortgage Inc. <i>St. Louis</i>	34,575	21,325	+62	1.67	-0.49
14	Homecomings/GMAC-REC <i>Dallas</i>	34,470	15,856	+117	1.67	+0.06
15	Flagstar Bank, FSB <i>Bloomfield Hills, Mich.</i>	32,999	9,863	+235	1.60	+0.60

資料 American Banker誌

最大手のWells Fargoは買収を通じモーゲージビジネスを急拡大させ、現在傘下モーゲージ・カンパニー子会社の1,400のオフィスと本体の支店網を通じて業務展開を行っている。現在のWells Fargoは98年にミネソタ州の銀行Norwestと旧Wells Fargo (サンフランシスコ) が合併したもののだが、当時Norwestのモーゲージ子会社Norwest Mortgageは全米最大のオリジネーターであった。

オリジネーターの巨大化は、貯蓄金融機関に

についてもあてはまる。業態としては急速に地盤沈下した貯蓄金融機関の中で、生き残ったごく一部の大手は、全米規模のネットワーク網の構築にエネルギーを注ぎつつリテール・バンキングを積極的に展開している。

貯蓄金融機関の数は、90年時点でRTCに接收されていないものが2,342あった。当時の見方で「最終的に生存可能な貯蓄金融機関は1,000程度」とされていたが(井村、284p) 其後の破綻、買収、商業銀行転換により、今年6月で995となり、金融機関の中でもプレゼンス低下が著しい。しかし一方で、一部の大手貯蓄金融機関は80年代の規制緩和を受け、株式会社に転換し持株会社を設立、その後破綻先を含め貯蓄金融機関を積極的に買収し、地域・業務の拡大を指向した。

例えば、カリフォルニアのGreat Westernは破綻先買収を通じ、80年代に資産規模で業界2位の地位を築いたが、97年には同じく4位のWamuに買収された。Wamuはその後も買収を繰り返し、資産規模で2,425億ドル(約30兆円)オリジネーターとして業界3位となる。

2001年末の貯蓄金融機関全体の資産が9,780億ドルの内、Wamuだけでと1/4を占めるガリバーとなった。しかも、Wamuは今年に入り同じく大手貯蓄金融機関、オリジネーションランキング9位のDimeと10位で独立系モーゲージ・カンパニーのHome Sideを買収しており、今年は今米最大手のオリジネーターとなるとみられる。

### サービサーはより寡占化

住宅ローンの借り手から元利金を回収しフレディーマック、ファニーメイ等に払い込むサービサー業務は、競争による淘汰はオリジネーター以上に進み、業者数の減少と寡占化が顕著である。米国ではサービサー権は、活発に売買されており大規模で低コストに処理できる業者のシェアが上昇している。ランキング上位の顔ぶれは、Wamu、Wells Fargo、Chase、Countrywide、Bank of Americaとオリジネーターと重なる(表2)。

表2 住宅サービサー業務のランキング (2001年、100万ドル)

順位	金融機関名	金額 (\$)	前年 (\$)	前年比 (%)	7-7月対前年 (%)	対前年 (%)
1	Washington Mutual <i>Seattle</i>	496,704	186,845	+166	8.87	+5.21
2	Wells Fargo Home Mortgage <i>Des Moines</i>	487,823	452,569	+8	8.71	-0.14
3	Chase Manhattan Mortgage <i>Edison, N.J.</i>	429,840	361,640	+19	7.68	+0.60
4	Countrywide Credit Industries <i>Calabasas, Calif.</i>	336,627	284,894	+18	6.01	+0.44
5	Bank of America <i>Charlotte, N.C.</i>	320,854	335,859	-4	5.73	-0.84
6	GMAC Mortgage <i>Horsham, Pa.</i>	191,991	173,128	+11	3.43	+0.04
7	HomeSide Lending Inc. <i>Jacksonville, Fla.</i>	181,267	187,552	-3	3.24	-0.43
8	ABN Amro Mortgage <i>Ann Arbor, Mich.</i>	146,479	109,348	+34	2.62	+0.48
9	First Nationwide Mortgage Corp. <i>Frederick, Md.</i>	112,263	111,992	+0	2.00	-0.19
10	CitiMortgage Inc. <i>St. Louis</i>	103,513	97,192	+7	1.85	-0.05
11	Cendant Mortgage <i>Mt. Laurel, N.J.</i>	98,800	81,194	+22	1.76	+0.18
12	National City Mortgage <i>Miamisburg, Ohio</i>	88,917	63,330	+40	1.59	+0.35
13	Principal Residential Mortgage <i>Des Moines</i>	80,531	55,987	+44	1.44	+0.34
14	North American Mortgage/Dime <i>Tampa</i>	62,705	54,231	+16	1.12	+0.06
15	Homecomings Financial <i>Bloomington, Minn.</i>	50,596	45,417	+11	0.90	-0.02

資料 American Banker誌

サービサー業務の性格からして、規模の経済が働く分野であり、IT投資負担の増加もそうした傾向を加速させている。また、サービサーは借り手がデフォルトした場合、最終的にファニーメイ、フレディーマック等が保証するまでの元利払いを一時的にせよ立て替える義務がある。サービサーの破綻リスクに備えるために、GSE側もサービサーの質のチェックやサービサー業務の契約内容の標準化を進めており、これらも大手に業務が集約される要因となっている。

また、オリジネーションとサービシング業務の間には補完性があり、両業務を手掛けた方が収益は安定するとされる。一般に、金利低下局面では借換を中心にオリジネーションが増える一方でサービシング業務は減少する、反対にオリジネーションが不活発のときはサービシング業務が安定し収益を支える関係がある。これもオリジネーターと共にサービサーが巨大化する要因といえよう。(次回へ続く)

(室屋有宏)

#### <主要参考文献>

- ・井村信哉『現代アメリカの住宅金融システム』(東京大学出版会、2002年)
- ・L.T.ケンドール、M.J.フィッシュマン編『証券化の基礎と応用』(東洋経済新報社、2000年)
- ・住宅金融公庫編著『欧米の住宅政策と住宅金融』(住宅金融普及協会、2000年)

付表 米国住宅金融市場の歴史

年代	一般経済金融		住宅金融		
	主要経済金融特質	金融市場の歴史	公的部門の政策	住宅金融市場の歴史	
1920年代		1927年 マクファデン法制定→銀行の州際業務規制			
1930年代	大恐慌・金融恐慌  ニューディール政策	1933年 グラススティーガル法制定→銀行と証券の分離  レギュレーションQ制定→預金金利規制、要求払い預金への付利禁止  連邦預金保険制度（FDIC）創設	公的保証・リファイナンス・預金保険による支援	1932年	FHLB（連邦住宅貸付銀行）創設→S&Lへの資金流動性を供給
				1934年	FHA（連邦住宅庁）創設→民間金融機関の住宅ローン保証を目的 FSLIC（連邦貯蓄貸付保険公社）創設
				1938年	ファニーメイ設立（政府系機関として）→住宅ローン債権購入・転売によるローン債券流通市場整備
第二次大戦	戦時経済			1944年	VA（退役軍人庁）設立→退役軍人の住宅ローンに対する保証
戦後→1950年代中盤	財政赤字拡大、インフレ・市場金利上昇の顕在化				
1960年代後半→1970年代	ベトナム戦争によりインフレ・市場金利上昇が加速、証券市場への資金流入増加  貯蓄貸付組合等金融機関の体力低下	1971年 MMF（市場金利連動投資信託）開始  1972年 NOW勘定（利子付決済性預金）開始	証券化政策の導入	1968年	ファニーメイを分割し、ジニーメイを設立→FHA・VA保証付き住宅ローン債権の証券化準備開始（ファニーメイは民営化）
				1970年	ジニーメイがパススルー証券第一号を発行
					タンデムプラン（額面割れモーゲージの買取とファニーメイへの売却）を実施  フレディマック設立→FHA・VA保証が付かない住宅ローン債権の証券化準備開始
1971年	フレディマックがパススルー証券第一号を発行				
1980年代	歴史的な高金利による金融危機  双子の赤字（経常赤字と財政赤字）の拡大	1989年 金融機関改革救済執行法（FIRREA）制定→RTC（整理信託公社）、OTS（貯蓄貸し付け組合監督局）設置、FHLBへの商業銀行の加盟認可等	証券化促進規制緩和  変動金利モーゲージの導入	1981年	ファニーメイがパススルー証券第一号を発行
				1984年	ジニーメイのタンデムプランが破綻→92億ドルの累積損失を計上
				1983年	フレディマックがCMO第一号を発行
				1987年	ファニーメイがCMO第一号を発行  REMIC（税制上の優遇措置を講じた商品）の導入
1990年代～2000年	ニューエコノミー  ITバブル	1992年	RTC解散	1992年	GSEの監督機関としてOFHEO（連邦住宅貸付機関監督局）を設立
		1997年	州際支店の認可		
		1999年	グラススティーガル法の銀証分離条項を撤廃		
21世紀	ITバブル崩壊 企業会計不信				

資料：『欧米の住宅政策と住宅金融』海外住宅金融研究会編著  
総研レポート「現代アメリカの住宅金融システム」農林中金総合研究所