



市川レポート

過去のFRB流動性支援制度～今後に備えた総点検

- FRBは金融危機当時、金融機関の流動性支援制度としてTAF、TSLF、PDCFを順次導入した。
- リーマン破綻後はAMLF、CPFF、MMIFF、TALFを導入、特定市場や、家計・企業を間接支援。
- すでに一部の制度は復活、その他も続く可能性、流動性確保で投資家心理は一定程度改善へ。

FRBは金融危機当時、金融機関の流動性支援制度としてTAF、TSLF、PDCFを順次導入した

米連邦準備制度理事会（FRB）は金融危機当時、様々な流動性支援制度を導入しました。これらの制度は今後、市場の状況次第で復活する可能性もあるため、今回のレポートでは、各制度の概要を解説します。米国では2006年に住宅ブームが終わり、信用力の低い借り手向けのサブプライム住宅ローンの焦げ付きが急増しました。2007年に入ると、サブプライム住宅ローンの証券化商品に関わった金融機関に対する信用リスクが一気に高まりました。

FRBは2007年12月、預金取扱金融機関に直接融資を行う「ターム物入札制度、Term Auction Facility（TAF）」を導入しました。また、2008年3月には、米国債入札に参加するプライマリー・ディーラー向けに「ターム物証券貸出制度、Term Securities Lending Facility（TSLF）」と「プライマリー・ディーラー信用制度、Primary Dealer Credit Facility（PDCF）」を導入し、資金繰りを支援しました（図表1）。

【図表1：FRBの主な流動性支援制度】

主な誘導性支援制度	ターム物入札制度	ターム物証券貸出制度	プライマリー・ディーラー信用制度	ABCP・MMF流動性制度	CP資金調達制度	短期金融市場参加者向け資金調達制度	ターム物ABS融資制度
正式名称	Term Auction Facility (TAF)	Term Securities Lending Facility (TSLF)	Primary Dealer Credit Facility (PDCF)	Asset-backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (AMLF)	Commercial Paper Funding Facility (CPFF)	Money Market Investor Funding Facility (MMIFF)	Term Asset-backed Securities Loan Facility (TALF)
公表日	2007年12月12日	2008年3月11日	2008年3月16日	2008年9月19日	2008年10月7日	2008年10月21日	2008年11月25日
支援対象	預金取扱金融機関	プライマリー・ディーラー	プライマリー・ディーラー	ABCP市場およびMMF市場	CP市場	短期金融市場参加者	家計および中小企業
概要	競争入札による28日間（2008年8月からは84日間も）の適格担保融資。	投資適格債券などを担保とする財務省証券の貸出。	翌日物の適格担保融資。	預金取扱金融機関などがMMFからABCPを買い取る際に実施するABCP担保融資。	FRBの特別目的事業体（SPV）による期間3か月の高格付CP、ABCPの発行体からの買い取り。	FRBのSPVによる期間90日までの預金証書などの短期金融市場参加者からの買い取り。	ABS（家計や中小企業向けローンを裏付けとする証券）を保有する投資家向けABS担保融資。

（出所）FRBの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



リーマン破綻後はAMLF、CPFF、MMIFF、TALFを導入、特定市場や、家計・企業を間接支援

その後、2008年9月15日に米リーマン・ブラザーズが破綻すると、市場の混乱は一段と拡大し、金融システムの機能は著しく損なわれました。これを受け、FRBは新たな流動性支援制度を打ち出しました。同年9月には「ABCP・MMF流動性制度、Asset-backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility（AMLF）」を導入し、ABCP市場とMMF市場の流動性を支援しました。

FRBはまた同年10月に、「CP資金調達制度、Commercial Paper Funding Facility（CPFF）」と「短期金融市場参加者向け資金調達制度、Money Market Investor Funding Facility（MMIFF）」を導入し、CP市場と、短期金融市場の参加者向けに、流動性支援を行いました。続く11月には「ターム物ABS融資制度、Term Asset-backed Securities Loan Facility（TALF）」を導入し、間接的に家計や中小企業向けに流動性を供給しました。

すでに一部の制度は復活、その他も続く可能性、流動性確保で投資家心理は一定程度改善へ

これら一連の流動性支援制度のうち、今回のいわゆるコロナ・ショックによる市場の混乱を受け、PDCFとCPFFが2020年3月17日に復活しました。なお、PDCFやCPFFなどは、前述の通り、非預金取扱金融機関の資金繰り支援を目的とする制度ですが、その設立の根拠となるのが、米連邦準備法13条3項です。同項は、異常かつ緊急の場合、最低5名のFRB理事の承認により、連邦準備銀行による家計や企業などへの与信供与を認めています。

この先、金融環境の悪化が続けば、PDCFやCPFFだけでなく、他の流動性支援制度も復活する可能性が高いと思われます。ただ、当然ながらこれらの制度は、新型コロナウイルスの感染拡大を抑えるものではないため、直ちに金融市場が落ち着くとは限りません。それでも、金融機関や特定市場の流動性確保には大きく貢献できるため、一定程度、投資家心理の改善につながると考えられます。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会