

房利美推出新的 Benchmark REMICs™ 计划

房利美一直力求满足现有和潜在的住房按揭贷款支持证券 (MBS) 投资者的需求。最近,房利美从固定收益证券投资人群中获悉,他们希望房利美能够以更大的价格透明度和流动性,大量发行 REMIC 的子证券。为响应这一市场反馈,房利美宣布发行 Benchmark REMIC™。Benchmark REMIC 具有四大区别特征,旨在提高通过本流程所发行的 REMIC 各具体种类证券的流通量和价格透明度。这些特征包括:

- >> **经营券商分布**最为广泛,并鼓励多个时区内活跃的二级市场支持。
- >> 在较大发行量的**担保到期级别 (GMC)** Benchmark REMIC 的交易中均包含固定贷款到期日。
- >> **每个 GMC 新增发行量最少为 10 亿美元,以提高该类证券的流动性。**
- >> **TradeWeb 上的实时报价系统**为每次 Benchmark REMIC 交易的 GMC 提供更高的价格透明度。

Benchmark REMIC 一般按固定利率、第一留置权、单户按揭的房利美 MBS 证券组合进行抵押。尽管每次 Benchmark REMIC 交易都将包含至少一个最低新增发行量为 10 亿美元的 GMC, Benchmark REMIC 交易还可包含其它不具有 GMC 同样特征的群组。彭博 (Bloomberg) 的记忆性 FNBR <MTGE> 能将 Benchmark

REMIC 的每一个群组同房利美的标准 REMIC 轻易区分开。投资者应参考适用的发行文件,以了解每个 Benchmark REMIC 的情况。

经营券商分布

Benchmark REMIC 的 GMC 将通过传统券商承销程序投入市场,促使券商分布范围辐射到广泛的投资者,保证新证券发行的定价程序完全透明。房利美选择了指定的 Benchmark REMIC 券商团体,其成员列在表 1 中。公司是基于在代理按揭贷款支持证券总体市场上的声誉以及在 REMIC 市场上的专业知识,精挑细选出这些券商。每个券商承销团除了为数众多的共同经办人以外,还将包括从我们 Benchmark REMIC 券商团体中选出的两至三名牵头经办人。

房利美将保持与 Benchmark REMIC 券商团体各成员的持续性讨论,以衡量 Benchmark REMIC 的市场需求。我们将同我们的 Benchmark REMIC 券商团合作,安排出定价时最适合投资者需要的 Benchmark REMIC,包括交易量、GMC 期限以及优先基础 MBS 抵押。

附注:REMIC 属于一种多类别按揭贷款现金流证券,得到住房按揭贷款的支持,一般以 MBS 信托基金形式集资。REMIC 证券将利息和本金的支付分别安排为可交易证券。通过改变来自于基础 MBS 的现金流流向,发行者可以发行拥有多个群组(也可以被称为组)的证券,具有不同的息票利率、平均年限、预付敏感度以及贷款到期日。1986 年的《税务改革法案》最先于 1987 年引入了 REMIC。

每次新发行 Benchmark REMIC 都将通过新闻发布会予以公告。GMC 的结构和期限以及用于担保每个 Benchmark REMIC 的基础 MBS 的特征都将在公告时进行披露，以方便投资者对证券进行分析。在最初公告后的两到三天内，将进行市场定价，随后进行正式定价。房利美将利用利差来表示每个 Benchmark REMIC 交易的 GMC 定价，该利差是通过特定息票的平均期限国库券收益率、平均期限及定价时彭博对券商基础抵押物提前偿还预测中值进行内插计算得出的。所有定价细节都将在定价之后通过新闻发布会立即公开披露。我们希望这一定价程序在新证券发行时能够带来更高的透明度。

担保到期级别 (GMC)

每个 Benchmark REMIC 交易的 GMC 都有一个固定的到期还款日，且此日期早于基础 MBS 抵押的到期日。Benchmark REMIC 交易的 GMC 到期期限在各个交易中不尽相同，一般应该在七年至十五年之间，具体到期期限根据投资者需要确定，并在公告时予以通知。在指定的到期日，GMC 的持有者将收到本证券所有的未付本金余额及其应计利息。GMC 一般都可以再次转换成 REMIC。

GMC 的确切结构将在公告中予以公开披露。GMC 的结构并不需要在每次交易中都完全相同。但是，GMC 通常应该类似于传统的 REMIC 交易中的接续还本证券组或者计划摊还证券组 (PAC)，可以在最后还款期限的规定上具有新增的结构特征。

在传统的接续还本 REMIC 结构中，预定利息和本金同任何非预定的提前还款额一样，在未付本金余额完全现金支付以前都被存入一个单一群组。同时，利息按照连续组的本金数额进行支付。本金支付款项都将流入每个连续组之中，直到每组都被赎回，并且所有本金均获得

偿付。在传统的接续还本中，如果提前偿还落后于预期，最终现金流可以延展至一个不确定的日期。但是，Benchmark REMIC 的 GMC 最终现金流日期不得超出指定到期还款日期。如果投资者认为，接续还本证券的现金流的不确定性难以管理，或者确立的其它投资标准要求一个固定的最终还款期限，他们也许会更加青睐 Benchmark REMIC 的 GMC。

PAC 的结构力图在一系列提前偿付率中保持平均期限的稳定，从而瞄准某一平均期限。如果本金支付超过了预定计划，PAC 结构会把主要的提前偿还风险转移给 REMIC 交易中被称作附随证券组的其它证券身上。但是，即使拥有结构良好的 PAC，因为持续的提前偿还数额不断提高，使投资者面临超出预期的提前偿还风险，所以投资者仍有可能经历恶化区间范围。例如，如果实际预先偿还经验超出持续期间的上限，或者如果在上限之外存在持续波动，则所有附随证券群组均需偿还。现金支付附随证券之后，PAC 区间带的情况会更加恶化，本群组运作将类似于接续还本群组。由于 Benchmark REMIC 的 GMC 具有固定的规定偿还期限，所以 PAC 区间带恶化造成的延展风险将被降低。

Benchmark REMIC 交易中的其它群组则不会具有类似 GMC 的流动性、价格透明度以及结构特征。

GMCs 的发行量

为了提高 Benchmark REMIC 的流通量，每个 Benchmark REMIC 交易中 GMC 的发行量至少为 10 亿美元。每次 Benchmark REMIC 及其相应 GMC 组的实际发行量将根据投资者兴趣以及这些交易基础的 MBS 抵押可获得的限度进行确定。Benchmark REMIC 交易一旦接受定价，则不能增加数量或者重新进行。

Benchmark REMIC 拥有吸引众多类型投资者的潜力。对于国内外投资者而言 (特别是那些对于结构性按揭市场并不熟悉, 希望了解这些按揭证券独特的运作和支付特征的投资者), 这些证券可以起到有益的指导作用。

二级市场的价格透明度

Benchmark REMIC 的 GMC 可以通过 TradeWeb 进行电子交易。为这些证券造市的牵头经办人、共同经办人以及其他券商都会在纽约股市交易时间内在 TradeWeb 上报出买方出价和卖方要价之间的实时差价。对于每个 GMC, TradeWeb 都将提供美国统一证券辨认委员会号码 (CUSIP)、券面利率、基础 MBS 抵押描述、到期日期、系数、彭博对券商基础抵押和加权平均年限提前偿还预测的现行中值。买方出价和卖方要价之间的差价应该等于收益率差额超出内插计算国库券收益率曲线的部分。

Benchmark REMIC 中的潜在投资者活动

Benchmark REMIC 的 GMC 可能对众多类型的投资者都具有吸引力。对于国内外投资者而言 (特别是那些对于结构性按揭市场并不熟悉, 希望了解这些按揭证券独特的运作和支付特征的投资者), 这些证券可以起到有益的指导作用, 因为他们对于结构按揭市场并不熟悉, 希望了解这些按揭证券独特的运作和支付特征。定价前抵押的简化结构和披露有助于资金管理人对这些证券进行提前还款分析。传统的按揭投资者期望在利率上升环境下降低延展风险, 他们会很青睐 GMC 的固定最终到期期限。

对于 Benchmark REMIC, 房利美保证会像其发行的其他按揭证券一样按时支付本息。这一保证的价值对于投资者至关重要, 因为它将会降低证券的信用风险, 并提高证券的可销售性。但是, 它不能消除利率或者市场风险。

房利美的责任将完全由房利美自身承担, 并未获得美国政府的完全信用担保。

Benchmark REMIC 的结构性质决定其不能被纳入主要固定收入指数。

Benchmark REMIC 投资的结算和操作问题

本金和利息支付款项将按月汇给证券持有人。利息将按照证券票面利率进行支付。本金将按照预定本金支付函数以及 MBS 抵押提前还款函数进行支付。相关抵押可以在任何时候提前还款, 不会遭到任何处罚。抵押提前还款率可能会持续波动, 在某些市场和利率环境下甚至会大幅波动。一般而言, 利息按照 30/360 进行支付。房利美将在每个支付日向 Benchmark REMIC 群组持有人支付 30 天的利息, 在最后支付, 房利美将按照 GMC 至最后支付日期的利息。在每个历月的二十五日 (如果当天并非工作日, 则改在下一个工作日) 凭证进行支付。将向上月最后一日工作结束时记录的持有人发放本息。投资者应该参阅具体的 Benchmark REMIC 发行招股补充说明, 了解相关凭证的支付细则。

同其它大多数 REMIC 交易一样, 房利美将于每月的第 11 天或者其后不久公布 Benchmark REMIC 的群组系数。群组系数乘以凭证的最初本金余额, 即可算出凭证当前的本金余额 (并要考虑到当月本金的支付情况)。你可以在房利美的 PoolTalk 了解这一信息, 请登陆 www.fanniemae.com。欲了解具体证券的群组系数和更多其它信息, 投资者请垂询我们的 MBS 服务热线: 1-800-BEST-MBS (1-800-237-8627) 和我们的海外直拨热线: 1-202-752-8510, 或者通过我们的电子邮件信箱: fixedincome_marketing@fanniemae.com。投资者应该参见具体的 Benchmark REMIC 发行招股补充说明, 了解相关凭证的群组系数细则。

同房利美的其它 REMIC 一样，房利美将通过美国联邦储备银行，以记账式凭证的方式发行 Benchmark REMIC 的 GMC。

Benchmark REMIC 的 GMC 投资的最低面值为 1,000 美元。在结算前的三至五个工作日，我们将在网站上贴出 Benchmark REMIC 的招股补充说明，并遵循房利美其它的 REMIC 程序。招股补充说明包含了群组描述、本利发放细则、提前偿付敏感性以及其他交易的相关重要信息。

总结

为了响应投资者需要，房利美竭诚向市场提供按揭产品。拥有 GMC 巨大发行量的 Benchmark REMIC 体现了我们在此方面又一努力的范例。房利美坚信 Benchmark REMIC 计划中的特色，包括通过券商承销团体进行一级销

售、GMC 10 亿美元的最低新增发行量以及在 TradeWeb 上的交易资格，都将提升 GMC 在一级和二级市场上的价格透明度和流通量。此外，GMC 的担保最终到期期限的结构性改良能够潜在地吸引国内外按揭投资者的兴趣。尽管 Benchmark REMIC 代表了房利美发行 REMIC 的最新发展方向，公司还将像房利美自 1987 年以来那样响应投资者对现金流的需要，继续发行 REMIC。

MBSenger 由房利美国定收入证券市场营销部出版。

Kyle Lynch
 固定收益证券营销部主任
 (202) 752-4790
 kyle_lynch@fanniemae.com

表 1

Benchmark REMIC 券商团体	
房利美 Benchmark REMIC 券商团体包括下列成员：	
Amherst Securities Group, L.P.	Greenwich Capital Markets, Inc.
Banc of America Securities LLC	HSBC Securities (USA) Inc.
Barclays Capital Inc.	J.P. Morgan Securities Inc.
Bear, Stearns & Co. Inc.	Lehman Brothers Inc.
Citigroup Global Markets Inc.	Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc.
Countrywide Securities Corporation	Morgan Keegan & Co., Inc.
Credit Suisse Securities (USA) LLC	Morgan Stanley & Co. Incorporated
Deutsche Bank Securities Inc.	Nomura Securities International, Inc.
FTN Financial	UBS Securities LLC
Goldman, Sachs & Co.	