

## 房利美推出新的 Benchmark REMICs™ 計劃

**房** 利美一向致力於滿足現有及潛在的住房抵押貸款支持證券 (MBS) 投資者的需求。最近，房利美從固定收益證券投資人群中獲悉，他們希望房利美能在價格透明度和流動性獲得提升的前提下大量發行 REMIC 的子證券。為了回應此一市場回饋，房利美宣告發行 Benchmark REMIC™。Benchmark REMIC 具有四大區別特徵，其設計可提高本程序所發行的 REMIC 各具體種類證券的流通量和價格透明度。這些特徵包括：

- >> **經營券商分佈**最為廣泛，並鼓勵對多個時區內活躍的二級市場的支持。
- >> 在較大發行量的**擔保到期級別 (GMC)** Benchmark REMIC 的交易中都包含固定的貸款到期日。
- >> **每個 GMC 新增發行情最少為 10 億美元**，以提高該類證券的流動性。
- >> **TradeWeb 上的即時報價系統**為每次 Benchmark REMIC 交易的 GMC 提供更高的價格透明度。

Benchmark REMIC 一般按固定利率、第一置置權、單戶抵押的房利美 MBS 證券組合進行抵押。儘管每次 Benchmark REMIC 交易都將包含至少一個最低新增發行情為 10 億美元的 GMC，Benchmark REMIC 交易還可包含其他不具有 GMC 同樣特徵的群組。Bloomberg 的記憶性 FNBR <MTGE> 能將 Benchmark REMIC

的每一個群組與房利美的標準 REMIC 輕易區分開。投資人應參考適用的發行文件以瞭解每個 Benchmark REMIC 的情況。

### 經營券商分佈

Benchmark REMIC 的 GMC 將透過傳統券商承銷程序投入市場，促使券商分佈範圍輻射到廣泛的投資者，保證完全透明的新券發行定價程序。房利美選擇了指定的 REMIC 券商團體，其成員公司名列於圖表 1 中。公司係基於在代理抵押貸款支援證券總體市場上的聲譽，以及在 REMIC 市場上的專業知識精挑細選出這些券商。每個券商承銷團除包括為數眾多的共同經辦人以外，還將包括從我們 Benchmark REMIC 券商團體中選出的兩名或者三名主要經辦人。

房利美將持續保持與 Benchmark REMIC 券商團體各成員的對話，以衡量 Benchmark REMIC 的市場需求。我們將與我們的 Benchmark REMIC 券商團合作，安排出定價時最適合投資者需要的 Benchmark REMIC，包括交易量、GMC 期限以及優先基礎 MBS 抵押。

附註：REMIC 屬於一種多種類抵押貸款現金流證券，以住房抵押貸款為後盾，一般以 MBS 信託基金形式存放。REMIC 證券將利息和本金的支付分別安排為交易證券。透過改變來自標準 MBS 的現金流流向，發行者可以發行擁有多個群組(也可以被稱為組)的證券，具有不同的息票利率、平均年限、預付敏感度以及貸款到期日。1986 年的稅務改革法案最先於 1987 年引入了 REMIC。

每次新發行 Benchmark REMIC 都將透過新聞發佈會予以公告。GMC 的結構和期限，以及用於擔保每個 Benchmark REMIC 的基礎 MBS 的特徵都將在公告時揭露，以方便投資者進行證券分析。在最初公告後的兩到三天內，將進行市場定價，隨後進行正式定價。房利美將利用利差來表示每個 Benchmark REMIC 交易的 GMC 定價，該利差是透過對特定息票的平均期限國庫券收益率、平均期限及定價時 Bloomberg 券商對基礎抵押物提前償還預測中值進行內插計算得出的。所有定價細節都將在定價之後透過新聞發佈會立即揭露。我們預期此定價程序將在新券發行時能夠帶來更高的透明度。

## 擔保到期級別 (GMC)

每個 Benchmark REMIC 交易的 GMC 都有一個固定的到期還款日，且此日期早於基礎 MBS 抵押的到期日。Benchmark REMIC 交易的 GMC 到期期限在各個交易中不盡相同，一般應該在七年至十五年之間，具體到期期限根據投資者的要求決定，並在公告時予以通知。在指定的到期日，GMC 的持有者將收到本證券所有的未付本金餘額及其應計利息。GMC 一般都可以再次轉換成 REMIC。

GMC 的確切結構將在公告中予以公開揭露。GMC 的結構並不需要在每次交易中都完全相同。但是，GMC 通常應該類似於傳統的 REMIC 交易中的接續還本證券組 (sequential pay class) 或者計劃攤還證券組 (PAC)，可以在最後還款期限的規定上具有新增的結構性特徵。

在傳統的接續還本 REMIC 結構中，預定利息和本金與任何非預定的提前還款額一樣，在未付本金餘額完全現金支付以前都被存入一個單一群組。同時，利息將依連續組的本金金額進行支付。本金支付款項都將流入每個連續組之中，直到每組都被贖回，並且所有本金均獲得

償付。在傳統的接續還本中，如果提前償還落後於預期，最終現金流可以延展至一個不確定的日期。但是，Benchmark REMIC 的 GMC 最終現金流日期不得超出指定到期還款日期。如果投資者認為接續還本證券的現金流的不確定性難以管理，或者確立的其他投資標準要求一個固定的最終還款期限，他們也許會更加青睞 Benchmark REMIC 的 GMC。

PAC 的結構力圖在一系列提前償付率中保持平均期限的穩定，從而瞄準某一平均期限。如果本金支付超過了預定計劃，PAC 結構會把主要的提前償還風險轉移給 REMIC 交易中被稱為附隨證券組的其他證券身上。但是，即使是結構穩健的 PAC，投資者仍然可能進入惡化區間範圍，因為持續的提前償還金額不斷提高，使他們面臨超出預期的提前償還風險。比如，如果實際預先償還經驗超出持續期間的上限，或者如果在上限之外存在持續的波動，所有的附隨證券群組都需要進行償還。現金支付了附隨證券之後，PAC 區間帶的情況會更加惡化，本群組運作將類似於接續還本群組。由於 Benchmark REMIC 的 GMC 具有固定的規定償還期限，PAC 區間帶惡化造成的延展風險將被降低。

Benchmark REMIC 交易中的其他群組則不會具有類似 GMC 的流動性、價格透明度以及結構特徵。

## GMCs 的發行量

為了提高 Benchmark REMIC 的流通量，每個 Benchmark REMIC 交易中 GMC 的發行量至少為 10 億美元。每次 Benchmark REMIC 及其相應 GMC 組的實際發行量根據投資者興趣，以及這些交易的基礎 MBS 抵押可獲得的限度進行判斷。一旦 Benchmark REMIC 交易接受定價，就不能增加數量或者增額發行。

**Benchmark REMIC 擁有吸引眾多類型投資者的潛力。對於不熟悉結構抵押市場，且希望瞭解這些抵押債券獨特的運作與支付特徵的國內外投資者而言，這些證券可以發揮有意的指導作用。**

## 二級市場的價格透明度

Benchmark REMIC 的 GMC 可以透過 TradeWeb 進行電子交易。為這些證券造市的主要經辦人、共同經辦人以及其他券商都會在紐約股市交易時間內在 TradeWeb 上報出買方出價和賣方要價之間的即時差價。對於每個 GMC，TradeWeb 都將提供美國統一證券辨認委員會號碼 (CUSIP)、券面利率、基礎 MBS 抵押描述、到期日期、係數、Bloomberg 券商對於基礎抵押和加權平均年限提前償還預測現行中值。買方出價和賣方要價之間的差價應該等於收益率差額超出內插計算國庫券收益率曲線的部分。

## Benchmark REMIC 中的潛在投資者行為

Benchmark REMIC 的 GMC 可能對眾多類型的投資者都具有吸引力。對於國內外投資者而言，特別是那些不熟悉結構抵押市場，且希望瞭解這些抵押債券獨特的運作與支付特徵的投資者，這些證券可以發揮有益的指導作用。定價前抵押的簡化結構和披露有助於資金管理人對這些證券進行提前還款分析。傳統的抵押投資者期望在利率上升環境下降低延展風險，他們會很青睞 GMC 的固定最終到期期限。

對於 Benchmark REMIC，房利美保證會像其發行的其他抵押證券一樣及時支付本息。這一保證的價值對於投資者至關重要，因為它將會降低證券的信用風險並增加證券的可銷售性。但是，它不能消除利率或者市場風險。

房利美的責任將完全由房利美自身承擔，並未獲得美國政府的完全信用擔保。

由於 Benchmark REMIC 的結構本質，因此無法被納入主要固定收入指數。

## Benchmark REMIC 投資的結算和操作問題

本金和利息支付款項將按月匯給證券持有人。利息將按照證券票面利率進行支付。本金將按照預定本金支付函數以及 MBS 抵押提前還款函數進行支付。相關抵押可以在任何時候提前還款，不會遭到任何處罰。抵押提前還款率可能會持續波動，在某些市場和利率環境下甚至會大幅波動。一般而言，利息按照 30/360 原則支付。房利美將在每個支付日向 Benchmark REMIC 群組持有人支付 30 天的利息，在最後支付時，房利美將按照 GMC 支付至最後支付日期的利息。在每個曆月的二十五日(如果當天並非工作日，將在下一個工作日)憑證進行支付。將向上月最後一日工作結束時記錄的持有人發放本息。投資者應該參見具體的 Benchmark REMIC 發行招股補充說明瞭解相關憑證的支付細則。

同其他大多數 REMIC 交易一樣，房利美將於每月的第 11 天，或其後不久公佈 Benchmark REMIC 的群組係數。群組係數乘以憑證最初本金餘額時即可計算出憑證當前的本金餘額（需先考慮到當月本金的支付情況）。你可以在房利美的 PoolTalk 瞭解這一資訊，請登入 [www.fanniemae.com](http://www.fanniemae.com)。欲瞭解具體證券的群組係數和其他資訊，投資者請洽詢我們的 MBS 服務熱線：1-800-BEST-MBS (1-800-237-8627) 和我們的海外直撥熱線：1-202-752-8510，或透過我們的電子郵件信箱：[fixedincome\\_marketing@fanniemae.com](mailto:fixedincome_marketing@fanniemae.com)。投資者應該參見具體的 Benchmark REMIC 發行招股補充說明瞭解相關憑證的群組係數細則。

與房利美的其他 REMIC 一樣，房利美將透過美國聯邦儲備銀行以記帳式憑證的方式發行 Benchmark REMIC 的 GMC。

Benchmark REMIC 的 GMC 投資的最低面值為 1,000 美元。結算前三至五個工作日時，我們將在網站上貼出 Benchmark REMIC 招股補充說明，將遵循房利美其他的 REMIC 程序。招股補充說明包含了群組描述、本利發放細則、提前償付敏感性以及其他交易的相關重要資訊。

## 總結

為了回應投資者需要，房利美竭誠向市場提供抵押產品。擁有 GMC 巨大發行量的 Benchmark REMIC 體現了我們在此方面另一努力的範例。房利美堅信 Benchmark REMIC 項目中的特色，包括透過券商承銷團體進行一級銷售、GMC 10 億美元的最低新增發行量以及在 TradeWeb 上的交易資格，都將提升 GMC 在

一級和二級市場上的價格透明度和流通量。此外，GMC 的擔保最終到期期限的結構性改良能夠潛在的吸引國內外抵押投資者的興趣。儘管 Benchmark REMIC 代表了房利美發行 REMIC 的最新發展方向，公司也將持續房利美自 1987 年以來，依回應投資者對現金流的需要而繼續發行 REMIC。

MBSenger 由房利美固定收入證券市場行銷部出版。

Kyle Lynch  
 固定收益證券行銷部總監  
 (202) 752-4790  
 kyle\_lynch@fanniemae.com

圖表 1

## Benchmark REMIC 券商團體

房利美 Benchmark REMIC 券商團體包括下列成員：

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.	