

行政院所屬各機關因公出國人員出國報告書

(出國類別：其他)

Barclays 美國利率暨不動產抵押證券研討會 心得報告書

服務機關：中央銀行

出國人姓名：官佳璿、王偉徵

出國地點：日本東京

出國期間：103/09/17 至 103/09/20

報告日期：103 年 12 月 18 日

目錄

壹、前言.....	3
貳、美國住房市場:房價與銷量.....	4
參、美國住房市場:供給與需求.....	8
肆、MBS 提前還款速度展望.....	13
伍、日本經濟困境.....	16
陸、結語.....	23

壹、前言

職於今年9月17日至20日參加Barclays所舉辦之美國利率暨不動產抵押證券研討會，研討會內容包含美國住房市場概況、MBS市場展望與提前還款分析及日本經濟展望等主題。

美國經濟目前處於景氣擴張階段之中期，就業人數強勁成長，失業率下降，勞動市場的活絡性也好轉。薪資成長雖然落後，隨著就業情況改善，近期有加速上漲趨勢。Barclays預估若每個月新增就業人數平均有20萬人以上，失業率於2015年中可降至5%。

在良好的總體環境下，美國住房市場逐步正常化，金融海嘯時期，大量拋售造成的存貨，經過數年去化已降低，且因新建案不多，住房市場供給緊峭。需求面則由投資客轉為自住客需求，但房貸取得不易限制住房市場復甦。

日本經濟方面，日圓貶值對出口之助益有限，受歐洲需求不振及海外市場市佔率下滑等結構性因素影響，日本出口短期間難有強勁復甦。而日圓貶值造成國內實質購買力惡化，經濟成長未全部反映於所得改善，內需成長陷入停滯。

以下將分節探討美國住房市場近況及展望、MBS提前還款風險及日本經濟困境等議題。

貳、美國住房市場:房價與銷量

美國住房市場經歷 2008 年金融海嘯後，由谷底逐年復甦。房價與銷售量在 2013 年成長強勁，2014 年則回歸正常化，邁入供需結構調整階段。

一、房價溫和增長

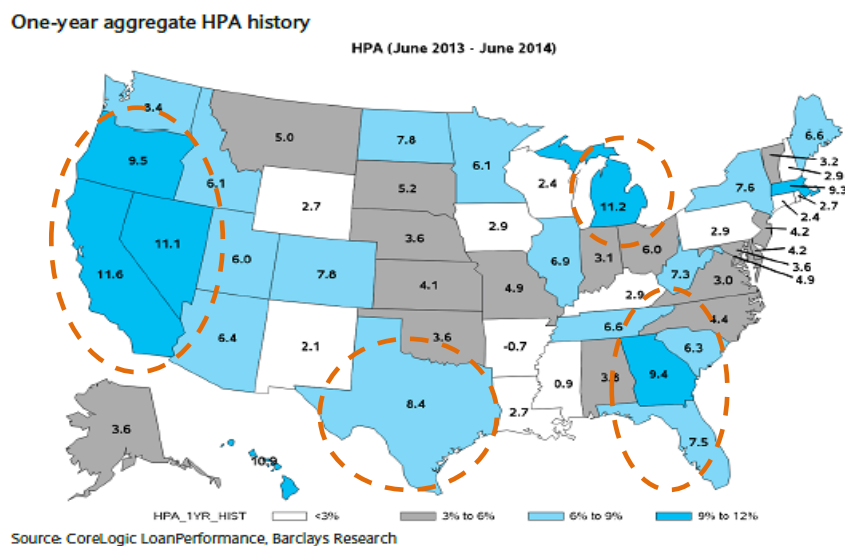
Case-Shiller 整體房價指數 9 月份年增率為 4.81%，低於 2013 年同期年增率 10.66%。都會區房價指數之緩漲趨勢更為明顯，9 月份房價指數年增率為 4.90%，低於 2013 年同期年增率 13.25%，Barclays 認為 2014 年房價漲幅約為 5%~7%。

表 2.1.1 美國房價變化

	Case-Shiller 整體房價指數	Case-Shiller 都會區房價指數
Level(2014 年 9 月)	167.49	173.72
年增率(yoy)	4.81%	4.90%
2014 年 YTD 增幅	4.73%	5.03%
04~14 年高點至低點	-27.4%	-35%
04~14 年高點至 2014 年 9 月水準	-9.28%	-15.8%

依據 Corelogic Loan Performance 之區域房價資料顯示，2013 年至 2014 年期間，西部之加州、內華達州，中北部密西根州的房價漲幅最高，年增率大於 10%，南部德州及喬治亞州的房價漲幅亦接近 10%。各區域變化如圖 2.1.1 所示。

圖 2.1.1 2013 年~2014 年區域房價變化

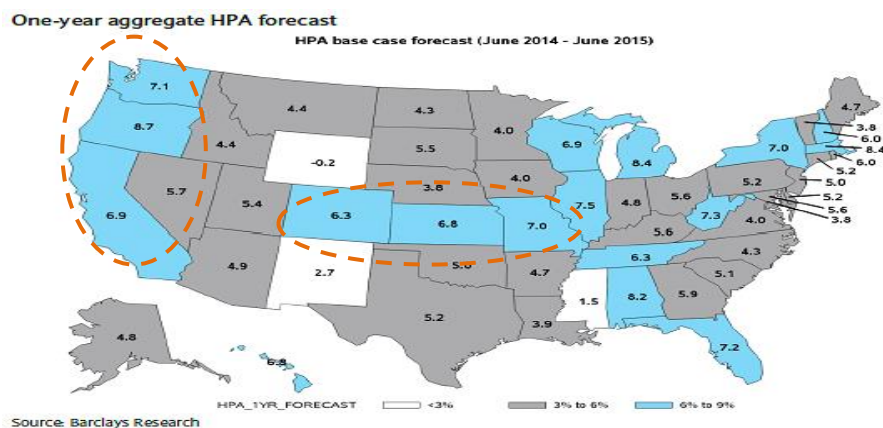


Barclays 預期 2015 年的房價漲幅將更趨緩，約為 4%。西岸地區的增幅將高於平均水準，可達 7%~8%，中部及東南部漲幅落後地區在削價出售物件去化後，有補漲空間。

表 2.1.2 Barclays 對美國整體房價預期(年化增幅)

	2014	2015	2016	2017
較佳情境	8.6%	7.3%	6.9%	5.2%
基本情境	7%	4%	3.6%	3.6%
較差情境	5%	0.5%	0.1%	1.8%

圖 2.1.2 Barclays 預估 2014 年~2015 年區域房價變化



二、房屋銷售平穩

受到年初嚴寒天候影響，2014年第1季房屋銷售不佳，下半年因就業市場改善及房貸利率下降，鼓舞買房意願。9月份成屋銷售量增加5.18百萬戶，其中單一家庭住房銷售量月增4.57百萬戶，多戶家庭住房月增0.61百萬戶。新屋銷售增長亦優於前3季度，9月份增加46.7萬戶。然而如圖2.2.1及圖2.2.2所示，不論成屋或新屋銷售量仍遠低於2004年~2007年平均值。

圖 2.2.1 成屋銷售量

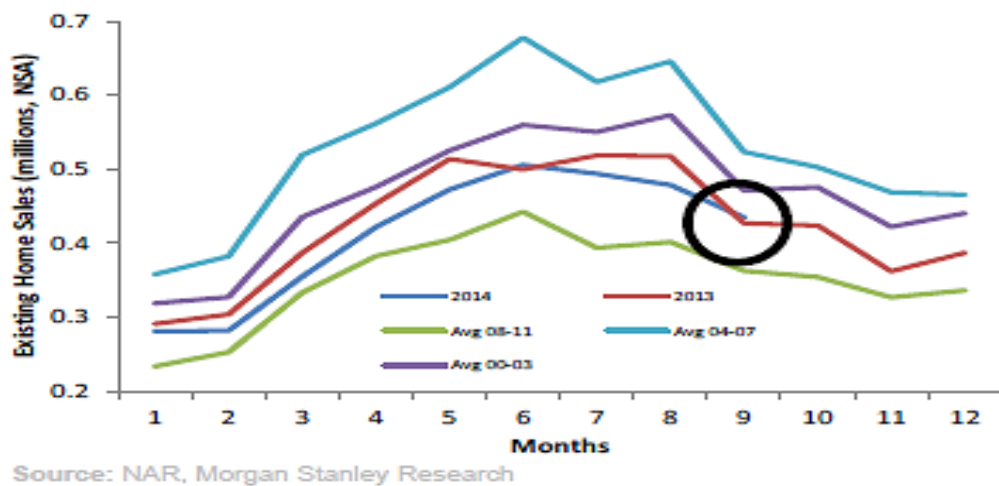
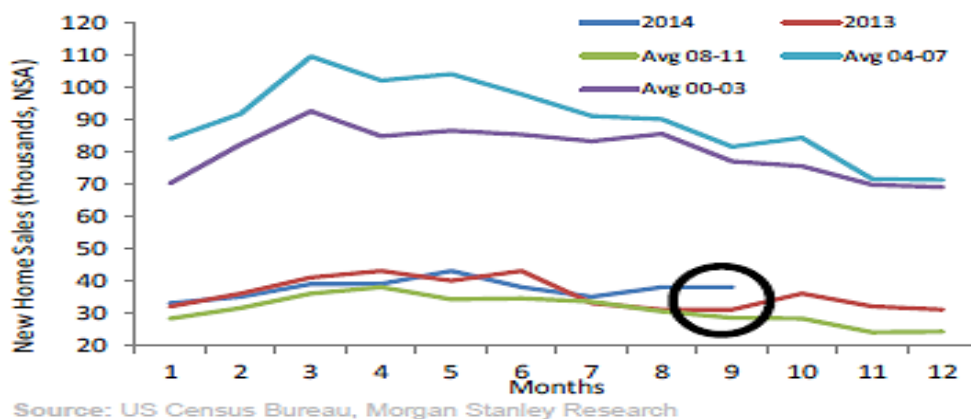
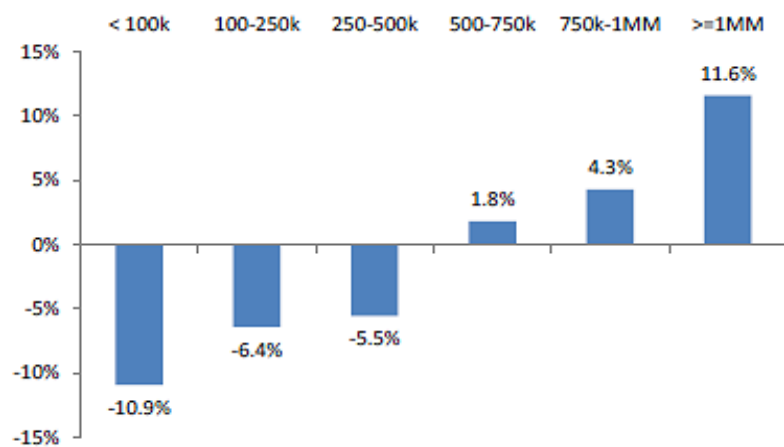


圖 2.2.2 新屋銷售量



若將銷售量依房價高低分類，可發現 50 萬美元以下的物件銷售量較 2013 年減少約 23%，而 1 百萬美元以上的高價物件則成長達 11%，特別在西部及東北部地區的高價物件銷售量增幅高於其他地區。

圖 2.2.3 2013~2014 年銷售量變化

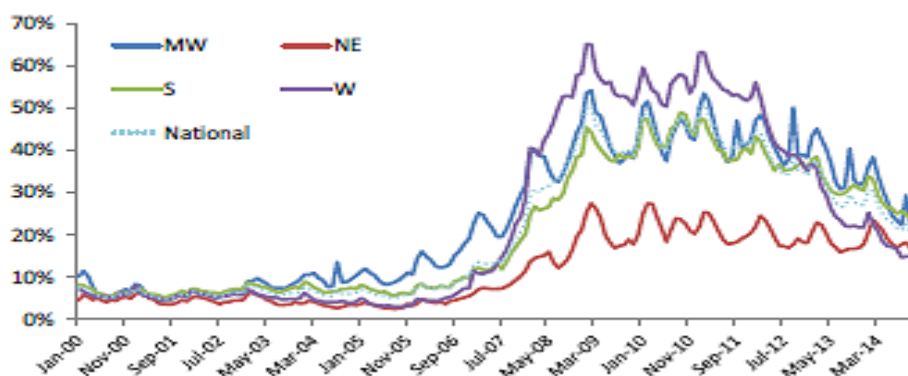


參、美國住房市場:供給與需求

一、供給緊峭

金融海嘯期間，失業率飆升及信用市場急凍，許多家庭被迫削價拋售房子，困厄房屋物件(Distressed Property)供給量大增，尤其在西部地區，困厄房屋物件銷售量比率自海嘯前的 10% 升高至 60%~70%，直到 2011 年逐漸下降。

圖 3.1.1 美國各區域困厄房屋物件銷售比重

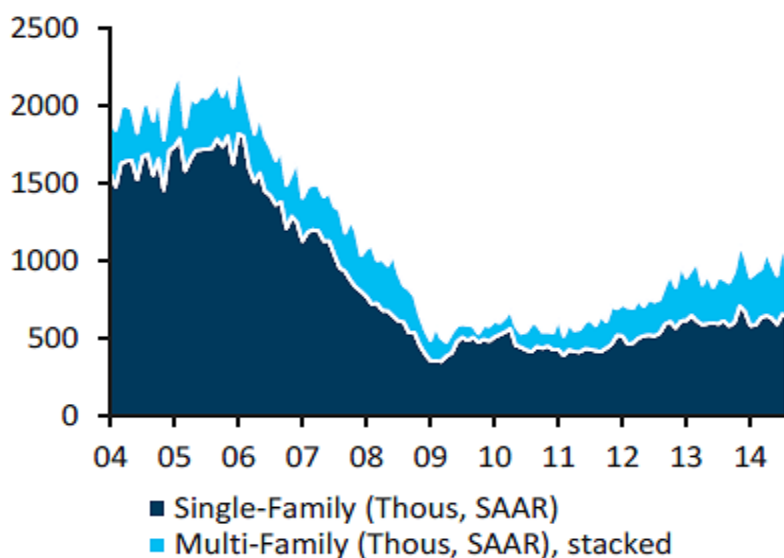


這些拋售物件吸引資金雄厚的投資客進場，以現金買入後出租，賺取租金報酬率。投資客買盤成為支持美國住房市場復甦的主力，逐漸去化大量困厄房屋物件的過剩供給，並使房價止跌回穩。

在新屋供給方面，金融海嘯發生後，新屋開工在過去數年來低迷不振，直到 2012 年開始回升，近期新屋開工數有 101.7 萬戶，特別是多戶家庭住房的開工數年增率達 30%，高於單一家庭住房開工數年增率 12%，顯示租屋市場活絡，由圖 3.1.2 亦可看出多戶家庭住房開工數成長率高於單

一家庭住房，而且波動幅度較大。然而與金融海嘯前的 200 萬戶新屋開工數相比，近期新屋開工數仍偏低，無法有效增加供給量。

圖 3.1.2 美國新屋開工數



Source: Census Bureau, Haver Analytics, Barclays Research

成屋存貨去化及新建案增量偏低使得目前美國住房市場的供給緊峭，可供銷售物件存量 250 萬戶，僅約為海嘯前最高存量 450 萬戶的 55%。

圖 3.1.3 可供銷售房屋物件存量



二、需求進入結構調整

隨著就業機會增加及薪資所得成長，美國家庭的購屋能力較金融海嘯時期改善，目前房價所得比率約 1976 年~2000 年均值的 1.2 倍。房貸利率方面，Freddie Mac 30 年期固定房貸利率自 2013 年之高點 4.58% 降低約 60bp 至 3.97%。儘管總體經濟環境有利購屋，但 MBA 購買指數及再融資指數並未回升，住房自有率持續下降，2014 年第 3 季降至 64.4%，回到 10 年前水準；近期新家戶形成(Household Formation)的年化增數雖達 80.9 萬戶，但仍低於 10 年平均年化增數 83.1 萬戶。

圖 3.2.1 Freddie Mac 30 年期固定房貸利率



圖 3.2.2 MBA 購買指數及再融資指數

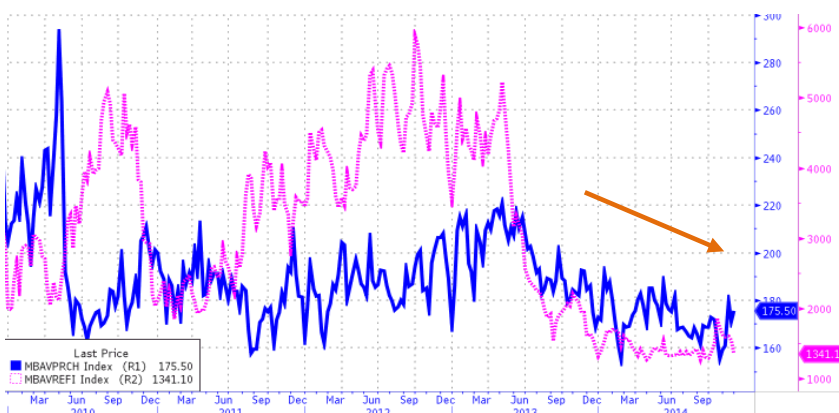


圖 3.2.3 美國住房自有率

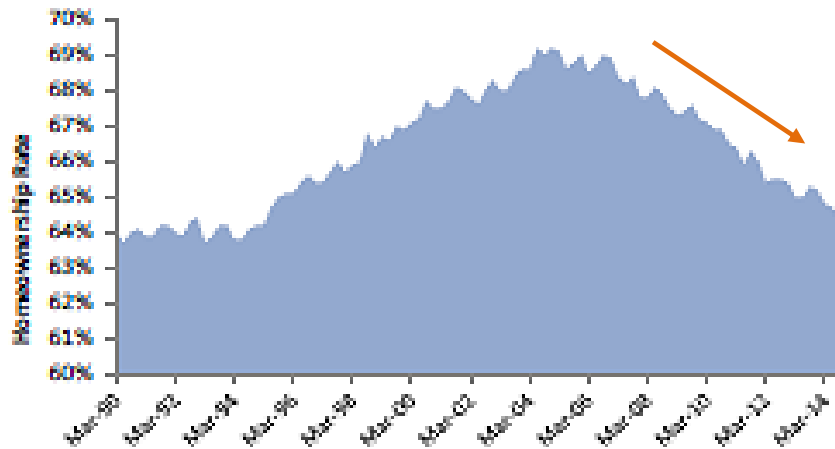
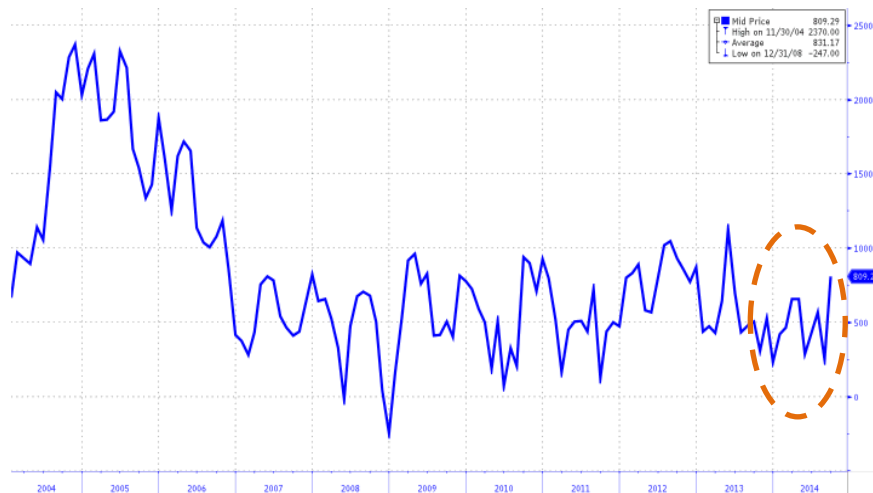


圖 3.2.4 新家戶形成年化增數



如前小節所述，投資客買盤在金融海嘯後成為美國住房市場的需求主力。隨著房價回漲，租金報酬率也逐漸下降，購屋主力由投資客轉為自住型的傳統買家。不同於資金充裕的投資客，自住型買家必須向銀行申請房貸以取得購屋資金，因此房貸信用取得之難易成為需求能否回溫的重要因素。

金融海嘯前，銀行出售給政府保證機構 Fannie Mae 及 Freddie Mac 之

房貸的 FICO 信評分數平均為 720 分；金融海嘯後，平均 FICO 信評分數提高至 750 分~760 分。保證機構雖未要求銀行從嚴審核房貸申請，但銀行顧慮若出售的房貸發生違約，將可能造成美國政府對其提出法律訴訟及求償，銀行只願意提供房貸給信用良好之申請者。對於信評分數較低之房貸戶，嚴格的房貸審核標準成為購屋障礙。

Barclays 認為就業與所得改善，將支持住房需求升溫及房價上揚，但如何引導銀行擴張房貸信用，降低房貸取得的困難度，是美國住房市場正常化的關鍵。

肆、MBS 提前還款風險

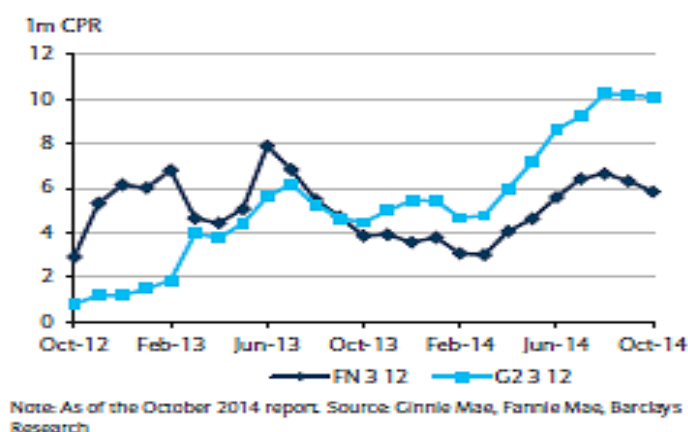
2014 年前 3 季之房貸利率在 4.3%~4.6% 區間，第 4 季下跌至 4% 以下。Barclays 預期 Fed 於 2015 年開始升息，房貸利率逐步攀升，因此 2015 年的整體 MBS 提前還款速度應維持平穩。但房價上漲及房貸信用擴張等因素則可能增加部分 MBS 提前還款速度，分別探討如下。

一、房價上漲

房價上漲因素主要影響 Ginnie Mae MBS 由 FHA 保證的抵押房貸，提高其再融資動機。FHA 提高房貸保證費用，使得房貸戶負擔之房貸成本提高，與 Fannie Mae 及 Freddie Mac 保證的房貸比較，FHA 房貸戶負擔的房貸成本高約 100~150bp。因此當房價上漲，FHA 房貸戶的 LTV (Loan-to-value) 比率下降，若其 FICO 信評分數又較佳，符合 Fannie Mae 及 Freddie Mac 保證房貸之條件，房貸戶有動機申請再融資轉為二房保證房貸，降低房貸支出。此一再融資動機特別推升 2012 年~2013 年創始之 3% 及 3.5% 票息率的 G2 MBS 提前還款速度，加快約 3~5 CPR。

由於 FHA 保證房貸戶的成本提高，其保證業務量縮減。VA 保證業務則因美國服役海外的軍人退伍回國定居而增加，佔 Ginnie Mae MBS 抵押房貸比率約 40%~50%，預期 Ginnie Mae MBS 提前還款速度加快，凸性轉差。

圖 4.1.1 G2 3% MBS 與 FNCL 3% MBS 之提前還款速度比較



二、房貸信用擴張

Fannie Mae 及 Freddie Mac 為控管抵押房貸信用品質，要求銀行對出售予保證機構之房貸須負確實審核之責任。若出售之房貸因資料不實或缺漏而發生違約，Fannie Mae 及 Freddie Mac 可要求銀行買回瑕疵房貸。由於銀行不確定瑕疵程度之界定及被要求買回的時點，傾向從嚴審核，只提供房貸給信評最佳客戶。

為降低銀行對房貸再買回之疑慮，鼓勵銀行能貸款給更多有能力負擔房貸的家庭，美國住房金融局(FHFA)與 Fannie Mae 及 Freddie Mac 在 2014 年 5 月至 11 月陸續更新相關規定，清楚界定瑕疵房貸之定義，強調其目的為預防特定型式的流程疏失，而非處罰單一失誤事件。對於房貸再買回的免責條件，亦由零次付款拖欠放寬至 2 次單月付款拖欠。

除了修訂房貸再買回責任條款，為了協助首購族，Fannie Mae 及 Freddie Mac 於 2014 年 12 月宣布將保證 LTV 比率達 97% 的房貸，希望能引導銀

行提供房貸給首購族。儘管美國政府致力解決房貸取得困難問題，但 LTV 比率過高及信評分數較低的房貸隱含較高之違約風險，銀行對於上述法規放寬能否有正面回應仍決定於報酬與風險的衡量。Barclays 肯定法規放寬對未來房貸信用擴張有所幫助，但認為信用擴張將是漸進的，對提前還款速度的推升力道應屬溫和。

伍、日本經濟困境

全球經濟雖已進入復甦循環，惟力道不盡相同。依 Barclays 分析（圖 5.1.1），英國與美國，未來仍會有強勁成長的表現，CPI 亦維持於 1.5% 至 3% 可容忍區間；歐洲則呈現成長停滯之情形，國內需求低落之情形仍未見顯著改善，導致低通膨轉而演變為通貨緊縮；日本及新興市場截至第 2 季之經濟成長幅度則未符預期，將拖累 2014 全球經濟成長率，以下分析日本總體經濟困境。

圖 5.1.1 Barclays 全球經濟成長預測

	pop/wkqjz	Real GDP (% y/y)				CPI Inflation (% y/y)			
		2012	2013F	2014F	2015F	2012	2013F	2014F	2015F
Global	100.0	3.1	3.1	3.1	3.5	2.9	2.6	2.8	3.0
Developed	50.7	1.2	1.3	1.7	2.1	1.9	1.3	1.5	1.6
Emerging	49.3	5.1	4.8	4.5	4.9	4.6	4.8	5.0	5.4
BRICs	31.0	6.0	5.8	5.3	5.5	4.1	4.2	3.8	4.1
America	32.5	2.4	2.3	1.8	2.5	3.2	3.1	3.7	4.1
United States	21.6	2.3	2.2	2.1	2.7	2.1	1.5	1.8	1.9
Canada	2.0	1.7	2.0	2.4	3.4	1.5	1.0	1.5	1.9
Latin America	8.9	2.8	2.5	1.1	1.5	7.4	9.0	10.9	12.1
Brazil	3.4	1.0	2.5	0.1	3.6	5.4	6.2	6.3	6.3
Mexico	2.4	4.0	1.1	2.3	3.4	4.1	3.8	3.9	3.5
Europe and Africa	27.3	0.5	0.6	1.2	1.4	3.0	2.3	1.8	1.9
Euro area	15.7	-0.6	-0.4	0.7	1.1	2.5	1.4	0.5	0.8
United Kingdom	3.2	0.3	1.7	3.0	2.7	2.8	2.6	1.6	1.8
Russia	3.5	3.5	1.3	0.0	-0.5	5.1	6.8	7.5	7.3
Turkey	1.5	2.0	4.1	3.0	3.3	8.9	7.5	9.0	7.4
South Africa	0.8	2.5	1.9	1.5	2.7	5.7	5.8	6.3	5.7
Asia/Pacific	40.2	5.4	5.2	5.2	5.5	2.4	2.4	2.8	3.0
Japan	6.9	1.5	1.5	1.1	1.4	-0.1	0.4	2.7	2.3
Australia	1.3	3.6	2.3	3.2	3.5	1.8	2.4	2.6	2.8
China	17.4	7.7	7.7	7.2	6.9	2.6	2.6	2.3	2.8
Korea	2.3	2.3	3.0	3.7	4.0	2.2	1.3	1.6	1.9
India	6.8	5.4	4.5	5.3	5.4	7.5	6.3	4.9	5.2
Indonesia	1.7	6.3	5.8	5.3	5.5	4.0	6.4	6.2	5.5

一、連續 2 季經濟成長衰退

第 3 季日本實質 GDP 成長率較去年同季衰退 1.6%，不如於市場預期，第 2 季成長率下修至-7.3%，為 2011 年 311 大地震以來最大跌幅。開徵消費稅影響自第 2 季延長至第 3 季，個人消費成長疲弱。

圖 5.1.2 日本 GDP 概況

	2013				2014				2015				2016	FY				CY				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	
							F	F	F	F	F	F	F			F	F			F	F	
% q/q saar																						
Real GDP	5.1	3.4	1.8	-0.5	6.0	-7.1	3.7	2.8	1.8	1.2	2.5	-0.7	2.1									
% q/q																						
Real GDP	1.2	0.8	0.4	-0.1	1.5	-1.8	0.9	0.7	0.4	0.3	0.6	-0.2	0.5	0.7	2.3	0.4	1.7	1.5	1.5	1.1	1.4	
Domestic demand*	(0.8)	(0.8)	(0.9)	(0.5)	(1.7)	(-2.9)	(0.8)	(0.7)	(0.5)	(0.4)	(0.7)	(-0.4)	(0.3)	(1.4)	(2.7)	(-0.3)	(1.5)	(2.3)	(1.8)	(1.2)	(1.1)	
Private consumption	1.0	0.7	0.2	0.4	2.0	-5.1	1.6	0.3	0.2	0.2	0.9	-1.0	0.3	1.5	2.5	-2.1	1.1	2.0	2.0	-0.5	0.2	
Housing	0.8	2.1	4.7	2.4	2.0	-10.4	-5.3	0.6	0.8	1.7	1.2	-1.5	-0.8	5.4	9.5	-10.4	1.2	2.9	8.8	-4.1	-2.8	
Capex	-2.0	1.8	0.5	1.0	7.8	-5.1	-0.3	1.1	1.1	1.3	1.5	0.8	0.5	0.7	2.7	1.3	4.3	3.7	-1.5	5.6	2.1	
Private inventories*	(0.1)	(-0.4)	(0.2)	(-0.1)	(-0.5)	(1.4)	(-0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(-0.1)	(0.1)	(0.0)	(-0.1)	(-0.4)	(0.8)	(0.0)	(0.1)	(-0.3)	(0.3)	(0.3)	
Public investments	4.7	5.8	7.1	1.4	-2.5	-0.5	2.4	3.6	-0.2	-2.2	-1.7	-0.6	0.0	1.3	15.1	3.5	-2.2	2.9	11.3	5.2	0.7	
Public consumption	0.9	0.6	0.1	0.2	-0.2	0.1	0.3	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	1.5	1.8	0.5	1.2	1.7	2.0	0.5	1.2	
Net exports*	(0.4)	(0.1)	(-0.4)	(-0.6)	(-0.2)	(1.1)	(0.1)	(0.0)	(-0.0)	(-0.0)	(-0.1)	(0.2)	(0.2)	(-0.7)	(-0.5)	(0.7)	(0.2)	(-0.9)	(-0.3)	(0.0)	(0.3)	
Exports	4.3	3.1	-0.7	0.3	6.5	-0.5	1.6	1.8	1.7	1.5	1.5	1.6	2.0	-1.3	4.8	6.9	6.7	-0.2	1.6	8.1	6.1	
Imports	1.2	2.3	1.8	3.7	6.4	-5.6	0.7	1.5	1.6	1.6	1.8	0.5	0.8	3.6	7.0	2.7	5.6	5.3	3.4	7.0	3.9	
Nominal GDP	1.1	0.3	0.4	0.2	1.6	-0.1	1.1	0.8	0.6	0.4	0.6	0.4	0.6	-0.2	1.9	2.5	2.3	0.5	0.9	2.7	2.3	
GDP deflator	-0.2	-0.5	-0.1	0.3	0.1	1.7	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.6	0.0	-0.9	-0.4	2.1	0.6	-0.9	-0.6	1.5	0.9	
% y/y																						
Real GDP	0.1	1.2	2.3	2.5	3.0	-0.1	0.4	1.2	0.2	2.4	2.1	1.2	1.3									
Nominal GDP	-1.0	0.7	1.9	2.1	2.9	1.9	2.7	3.2	2.2	2.8	2.4	2.1	2.1									
GDP deflator	-1.0	-0.6	-0.4	-0.4	-0.1	2.0	2.3	2.0	2.0	0.5	0.4	0.9	0.8									
Other indicators																						
Core CPI (y/y)	-0.3	0.0	0.7	1.1	1.3	3.3	3.1	3.0	3.4	1.4	1.5	3.0	2.9	-0.2	0.8	3.2	2.2	-0.1	0.4	2.7	2.3	
Industrial production (q/q)	0.5	1.6	1.8	1.8	2.9	-3.8	0.2	1.6	1.5	1.4	1.7	-1.4	0.7	-2.9	3.2	0.8	4.2	0.6	-0.8	3.1	3.3	
Unemployment rate (%)	4.2	4.0	4.0	3.9	3.6	3.6	3.7	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	4.3	3.9	3.6	3.5	4.3	4.0	3.6	3.5	
Current account (PY trn, SA)	0.9	1.8	0.6	0.0	-1.4	0.6	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	4.2	1.0	3.2	3.6	5.0	3.3	0.9	3.6	

二、弱勢日圓未明顯促進出口

此波日圓貶值於 2012 年秋季開始至今，日圓對美元匯率約從 80 下降至 120，降幅約達 50%，惟出口情形未隨日圓貶值而上升(詳圖 5.2.1)：

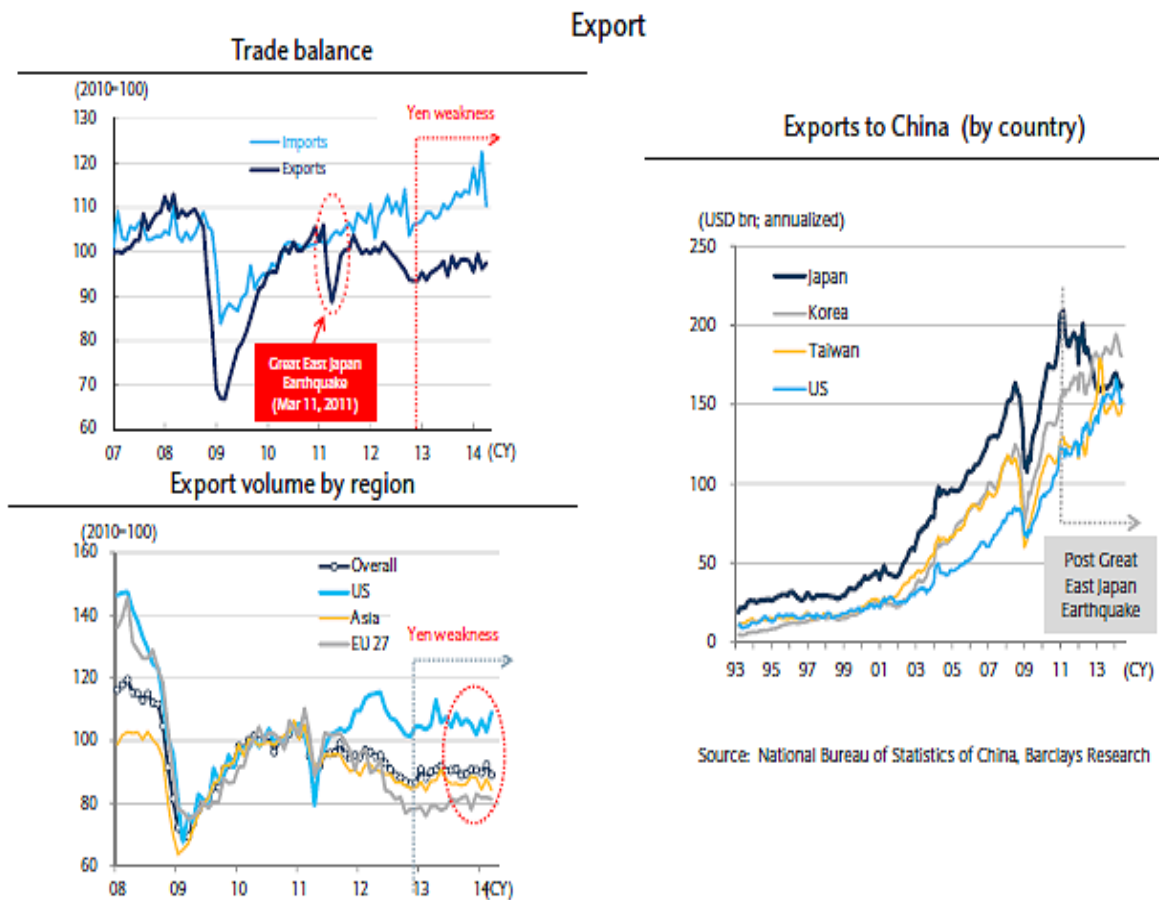
(一) 出口貿易總額未明顯上升，且不論對各區域之出口值皆呈現停滯甚至

微幅下滑之情況。

(二)貶值使以外幣計價產品變貴而降低進口，惟就數字來看，日本淨出口量並未隨貶值而上升，究其原因可能在於佔進口大宗的能源根本無法因匯率降低而減少，加上東京福島核災後，日本陸續關閉核電廠，對能源的進口大幅提高，低匯率不但沒有降低進口，反使貿易逆差加劇。

(三)以鄰近經濟體對中國大陸的出口值來看，於日圓貶值期間，日本對中國大陸出口值反呈現下降趨勢，並遭韓國與台灣超越，顯見其貿易競爭力亦未因貶值而上升。

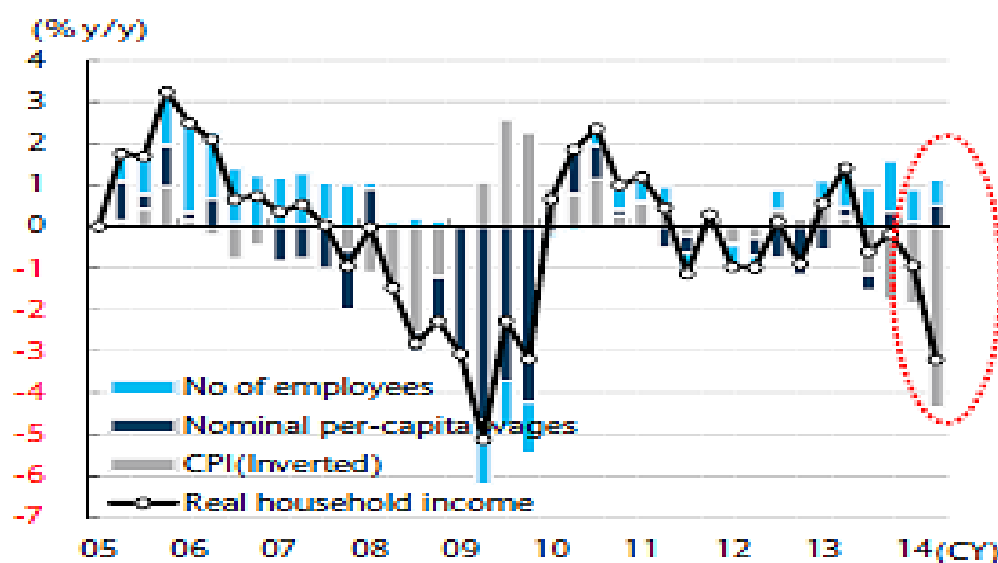
圖 5.2.1 日圓貶值對日本出口之影響



三、內需不振

2014 年第 2 季家計部門需求衰退 2.8%，且衰退情形可能持續至 2015 年底，家計部門實質所得亦下降逾 3%(詳圖 5.3.1)，顯見日圓匯率貶值造成使國內實質購買力惡化，且經濟成長未全部反映於所得改善。雖然通貨膨脹、與消費稅開徵前所產生的預期心理，刺激短期消費。就長期來看，當貨幣幻覺與預期心理消失後，外加消費稅衝擊，內需成長仍然呈現停滯。

圖 5.3.1 日本家計部門實質所得

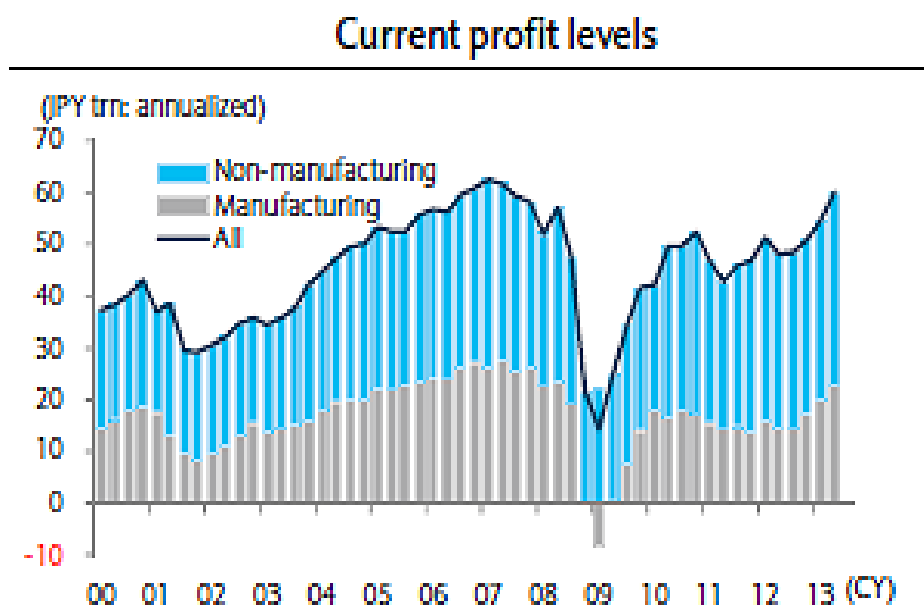


四、公司獲利緩步改善

日圓貶值，日本企業下調出口產品之外幣計價價格，形成事實上的降價銷售，從而擴大出口。依據 Barclays 統計，日本企業獲利於 2014 年第 2 季已接近 2007 年金融海嘯前之歷史高點，顯示大企業銷售額明顯攀升，

獲利呈現緩步回升（圖 5.4.1）。

圖 5.4.1 日本企業獲利情形



五、日本央行量化寬鬆政策爭議

日本央行自 2013 年 4 月進行 QQE 量化寬鬆，於 2013 年買入規模達 101 兆日圓資產，2014 年 10 月 31 日又再擴大進行 QQE 2，將每年基礎貨幣增速提高至 80 兆日圓，增加購買日本國債及 ETF 等資產。此決議以 5 比 4 票數過關，並未得到日本央行政策委員一致支持，顯示現階段日本央行量化寬鬆政策已推至極限，但通膨率距 2% 目標水準仍有相當差距。

陸、結語

本文分別探討美國住房市場近況、MBS 提前還款風險及日本面臨之經濟困境等三項主題，總結如下。

- (一) 美國住房市場逐漸正常化，房價經歷谷底回升，進入溫和上漲階段，存貨下降及自住需求提升，支撐房價上漲。然而銀行顧慮法律訴訟及求償，只願意承作信評最佳之房貸，造成購屋資金不易取得，阻礙住房市場復甦。美國住房金融局與房貸保證機構致力解決此一問題，預期房貸信用管道可逐漸恢復暢通。
- (二) 目前房貸利率較 2013 年下跌，但經過數年之低利率及政府推出鼓勵再融資的優惠方案，整體 MBS 對於利率下降引起的再融資動機較不敏感，提前還款速度穩定。相對房價上漲及房貸信用取得難易對部份 MBS 影響較大，特別是 3% 及 3.5% 票息率之 Ginnie Mae MBS 的提前還款速度可能加快。
- (三) 日本央行實施量化寬鬆政策，日圓亦重貶至 120 價位，企圖振興經濟。但是弱勢日圓未明顯激勵出口，內需受消費稅影響疲弱，GDP 成長衰退。由於央行之量化寬鬆已達極限，日本經濟欲脫離通縮泥淖仍然困難。

Barclays 預期 2015 年 Agency MBS 淨發行量為 860 億美元，供給較 2014 年小幅增加 110 億美元。投資人需求維持穩定，QE 購債結束後，Fed 仍

繼續 MBS 還本金額再投資；對共同基金而言，MBS 較公司債相對便宜，可能回補先前降低之 MBS 持有權重。在供需平衡情況下，Agency MBS 相對公債之利差放寬幅度有限(約 25bp)，且提供較高收益率，具有投資價值。

參考資料

1. Chandra, L. and L. Wang, "Quantifying the FHA-conventional refinancing effect", Barclays Prepayment Commentary, November 6 2014.
2. Jain, V., M. Ortiz and M. Levin "GSE to Guarantee 3% Down Loans; Significant Difference Across GSEs; May increase VA Concentration in Ginnie on the Margin", Agency MBS Brief, December 12, 2014
3. Lin, C., K. Talwar, "US Housing Monitor : Q3/14 Regional Housing Update", Barclays, October 2014.
4. Rajadhyaksha, A. and B. Sandeep, "Cruise Control, for Now", Barclays US Securitized Products Outlook 2015, November, 2014
5. Steinberg, B., L. Cofsky, M. Rosche, C. Kaelin, "Tight Credit Standards Contributing to a Slower Housing Recovery", Bridgewater Daily Observation, November 5 2014.
6. Tirupattur, V., J. Egan and J. Ng, "US Housing Tracker OCT/14", Morgan Stanley, October 2014.
7. Yamakawa, T, "Abenomics-Changing Tide", Barclays Japan: Economic and Financial Market Outlook, September, 2014