



法國巴黎銀行就歐元、主權債務、流動性 及其他問題的回應

法國巴黎銀行近日接獲有關本行及歐元區的查詢，遂決定針對以下三類常見問題作出回應：

- 有關本行的問題
- 有關歐元區的問題
- 一般市場問題

有關本行的問題

1) 為何法國巴黎銀行持有業內其中一個最大的主權債務組合？法國巴黎銀行計劃如何在中短期內管理其主權債務組合？

截至 2011 年 6 月 30 日，本行的歐元區政府債券銀行帳組合已減至 750 億歐元⁽¹⁾，持有組合的目的有二：

- a) 在面對流動性壓力時提供緩衝，但前提是監管機構仍視政府債券為流動性最高的無風險資產，可作緩衝用途；
- b) 作為四個本地市場存款基礎的結構性對沖，特別是對沖無息帳戶(如法國經常帳)的利率風險。

(1) 傳媒報導的 1,400 億歐元乃錯誤解讀歐洲銀行業管理局的圖表所致，並不反映本集團的主權債券風險。

2) 為何銀行持有大量意大利主權債券投資？

在銀行帳中，意大利主權債券投資額為 210 億歐元，佔本行總承擔 1.7%，僅佔已發行意大利債券總值的 1%。意大利債務市場流動性高，常被銀行及投資者用作利率管理工具，包括法國巴黎銀行，當時政府債券被視為無風險。

3) 目前的危機會否重現雷曼兄弟倒閉時資本市場及同業隔夜拆借利率凍結的情況？銀行是否已作好準備及預留足夠流動資金應對不利市況？

目前的情況與當時分別甚大。在眾多歐洲主要銀行中，銀行同業市場活動減少，並非



純粹因交易對手風險引致，而是由於多間銀行提早應對新巴塞爾流動資金規定的影響，所以同業市場的焦點會落在一個月或以內到期的工具上，與本行的預期相符。

關於本行的資金狀況：

- **法國巴黎銀行**能從不同來源**獲得大額短期歐元資金**。過去數週的條件及到期日均無重大變動，資金充足，交易對手亦無變化。
- **美元方面**，本行的**短期流動資金過剩**，故按規定存入聯儲局。

本行自 **2011** 年初起已採取不同措施穩定資金狀況，主動延長短期資源的年期(由一個月延長至三個月，由三個月延長至六個月，如此類推)。

在八月，雖然美國貨幣市場流向歐洲銀行的資金減少，但本行擁有多個資金來源，例如向企業、國際組織、機構、央行、財富管理客戶及四大地區(美國、亞太區、海灣國家及西歐)貨幣市場籌集美元資金。本行亦借助外匯掉期維持美元資金的水平。

使用其他美元資金來源產生成本，因而影響定價。

此外，本行擁有**可觀的流動資金緩衝**：本行約有 **1,500** 億歐元**無產權負擔**資產，可用作央行抵押，當中 **300** 億美元符合美國聯儲局的抵押條件。這些合資格資產包括政府債券、美國或歐元區企業貸款、自負盈虧的證券化項目及存款證。

本行亦確保長期資金充裕：**本行已於今年六月完成 350 億歐元**中長期集資計劃。目前已籌集 **380** 億歐元，平均年期為六年。美元資金約佔 **40%**。

歐洲政府及歐洲銀行目前的信用違約掉期息差水平並不反映本行的真正融資成本，更不反映高級無擔保債券的融資成本，後者的融資成本甚低。另外，即使市況不利，本行也受惠於投資者的避險投資，以合理價格透過備兌債券或私人配售籌集資金。

4) 法國巴黎銀行是否正在縮減資產負債表規模及／或改變其組成部份？

本行現正密切監察資產負債表規模。由於國際財務匯報準則不允許扣減衍生工具及其他買賣項目，而美國公認會計準則允許扣減此等項目，故令本行的資產負債表規模擴大(於 **2011** 年 **6** 月 **30** 日為 **1.9** 兆歐元)。若按美國公認會計準則計算，扣減有關項目後，資產負債表規模將縮減 **25%**。

5) 法國巴黎銀行是一間全球系統重要性金融機構，但一級普通股股本充足率不足 **10%**，而監管機構益發認為 **10%** 是全球系統重要性金融機構的最低要求。在當前的不明朗市況下，銀行的一級普通股股本充足率是否足夠？銀行會否提高一級普通股股本充足率？

於 **2011** 年 **6** 月 **30** 日，本行的一級普通股股本充足率已達 **9.6%**。歐洲銀行業管理局的壓力測試結果顯示，即使在市場急挫的環境下，本行的資本仍具彈性，充足率達 **7.9%**。在 **2007** 年至 **2010** 年金融危機期間，本行一直錄得盈利，並預留三分二的利潤



持續鞏固資本基礎。過去三年，本行的資本基礎已增逾一倍。憑著高盈利水平(2011年上半年年度化股本回報率達**13.8%**，冠絕同業)，即使沒有額外注資，本行亦可逐步符合全球系統重要性金融機構的資金水平要求。

6) 銀行如何解釋股價出現折讓？

儘管本行的股價跟隨銀行股大跌，但表現仍勝其他銀行。本行股價由年初至今下跌**35%**，而歐元區銀行指數、歐洲銀行指數及主要美國銀行平均跌幅則分別達**36.8%**、**33.7%**及**33.9%**(截至2011年9月5日)。

我們認為目前法國巴黎銀行的估值受金融危機影響，折讓反映了過份悲觀的情緒。若以截至2011年6月30日止本行每股帳面淨值**56.7**歐元，以及2011年9月2日股價約**33**歐元計算，市場折讓總額超過**270**億歐元，以任何方法計算均屬不合理。

有關歐元區的問題

1) 銀行對歐元區的現況及前景有何看法？若主要歐元區國家出現違約，甚至歐元區解體，會對銀行有何影響？

歐元區擁有財政充裕穩健的核心成員國，私人負債少，各國政府現正採取必要措施鞏固公共財政。認為歐元區將會解體的人，低估了歐元區屹立至今的政治及經濟因素。

A- 主動的政策顯示歐元區政府的決心

歐元區國家已訂出明確的目標，先穩定赤字，再減少公共財赤佔本地生產總值的比例：

2012年：法國**4.6%**，比利時**2.8%**，德國**1.5%**，西班牙**6%**，意大利**3%**

2013年：法國**3%**，比利時**1.8%**，德國**1%**，西班牙**3%**，意大利**0.2%**

更重要的是，歐洲各國政府已實施額外輔助措施，防止因經濟情況轉差以致無法達標，表明其願意減赤。

- 法國(計劃於2011年底及2012年削減赤字**120**億歐元)。
- 意大利(眾議院通過**480**億歐元減赤方案(部份細節尚在商討中)，務求於**2013**年而非**2014**年達到收支平衡)。
- 西班牙：在**2011**年底節省額外**50**億歐元開支，確保達到減赤目標。
- 葡萄牙：**8月31**日公布的新措施訂明在五年內消除赤字：削減開支佔本地生產總值**7%**，延長公務員凍薪計劃，加快減薪及福利援助，調高家庭及企業稅(加稅總額=本地生產總值**3.5%**)。
- 愛爾蘭：經濟增長速度勝預期。



B- 歐洲政府及歐洲央行致力採取必要措施加強歐元區的管治及凝聚力。

歐洲央行及歐洲政府承諾通過增撥資源(歐洲金融穩定基金及歐洲金融穩定機制)加強歐元區的財政實力及管治，以保障及維持歐洲的經濟增長，爭取共同利益。

C- 歐元區的主要經濟指標受支持。

增長數據：

2011年上半年：1%。2011年及2012年展望介乎1%至1.5%。

公共財政數據：

歐元區2010年財政赤字(包括地方政府)佔本地生產總值6%，2011年歐元區展望為4.3%。

儘管西班牙及愛爾蘭私人債務水平偏高，但歐元區私人債務佔本地生產總值比率為135%。

由於歐元區的私人本地存款足以支持財政赤字，經常帳貼近收支平衡(2010年佔本地生產總值-0.6%)。

美國經濟數據與歐元區大致相同：

2011年上半年增長：+0.35%—2011年及2012年展望介乎1%至1.5%。

2010年財政赤字佔本地生產總值10.6%。2011年展望為9.5%。

美國的私人債務佔本地生產總值比率為162%。由於存款比例偏低，美國經常帳赤字約為3%。

2) 標準普爾最近調低美國主權信用評級，銀行是否擔心法國將會成為下個被調低評級的國家？這會對銀行有何影響？

多間評級機構也維持法國的AAA評級，前景穩定。政府有明確的承擔，並訂下清晰的路線圖。政府亦已調整現有政策，以抵銷可能出現的負面影響，同時銳意逐步減少財赤：2011年佔本地生產總值5.7%，2012年將減至4.6%，至2013年減至3%。本行認為未來數年須採取兩項重要措施，以改善基礎效應：

- 改革退休金制度，
- 保持開支增幅於歷年最低水平(以金額計)(或導致兩個公務員中有一個被撤換及凍結基本薪酬)。

據估計，這些措施每年能削減開支佔本地生產總值0.5%。各政黨亦逐漸達成共識，認為應削減公共財赤，但實踐方法仍有分歧。

最後，法國是歐元區內人口結構最健康的國家之一，平均每名女性會生育兩名子女，這種「人口紅利」會形成正面作用：



→ 據經濟合作與發展組織估計，2010年至2015年法國的醫療及退休金開支佔本地生產總值的比率預計會增加1.9%，英國及德國則分別為2.1%及2.6%，可見法國相對有利。

→ 政府有需要在未來增加收入。經濟合作與發展組織估計2010年至2015年法國的勞動人口將增加1.5%，2016年至2026年則增加1.7%，有利法國發展。

基於上述原因，本行認為法國並沒有被調低主權債務評級的風險。

一般市場問題

1) 市場益發憂慮歐洲主權債務危機及其對各銀行償債能力的潛在影響。銀行就本身抵禦債務危機的能力，想向股東、客戶及僱員傳達甚麼訊息？

目前的債務危機顯然相當嚴重，故歐洲須採取重要措施以重建投資者對主權債務市場及西方發達國家前景的信心。然而，我們認為市場對歐洲大型銀行，特別是法國巴黎銀行的實力過份憂慮。

其實歐元區各國的情況有明顯差別：

a) **希臘**：希臘在整頓公共財政及恢復經濟增長方面遇上阻力。歐盟透過歐元區政府、歐洲央行及國際貨幣基金組織於2010年5月及2011年7月協定的兩項方案，合共向希臘提供2,700億歐元的援助，其中私人投資者的承擔較1,350億歐元估值折讓21%(債務於2020年前到期)。希臘政府亦同意採取大型措施削減財赤，但應留意希臘僅佔歐元區本地生產總值的2.6%。

→ 法國巴黎銀行持有的希臘主權債務為40億歐元，包括本集團就希臘援助方案承擔的5.16億歐元減值。這項投資只佔本集團總承擔的0.3%。

b) **愛爾蘭及波蘭**：歐元區政府、歐洲央行及國際貨幣基金組織分別於2010年11月及2011年5月協定兩項援助方案，令兩國受惠。兩國承諾將實現減赤目標，並已逐步按計劃實施各項減赤措施。歐盟、國際貨幣基金組織及歐洲央行最近滿意兩國進度。

→ 法國巴黎銀行持有的愛爾蘭及葡萄牙主權債務分別為4億歐元及14億歐元，合共佔本集團總承擔的0.1%。

c) **其他歐元區國家**：其餘14個歐元區國家的經濟基礎因素良好，並承諾實現成減赤目標。本行的主要零售市場法國、意大利、比利時及盧森堡均為高收入國家，風險成本適中，而當地的家庭儲蓄比例偏高。

在2007年至2010年金融危機期間，意大利並無採取任何措施支持經濟發展，故財政赤字有限(2010年為4.6%，2011年4.2%)。意大利的家庭負債比率為61%，



2011年9月7日

低於歐元區平均的 **96%**，美國及英國則為 **157%**及 **149%**。債務年期平均為 **7.2** 年 (法國)，美國為 **4.9** 年，故利息受加息的影響比美國輕微。再者，**意大利銀行體系穩健**，並未受 **2007** 年至 **2010** 年金融危機期間的緊急援助方案影響。

憑著以客為本的業務模型，積極分散業務及地區市場，本行一直錄得盈利，即使在危機中仍能保持彈性。除四個本地市場外，我們亦成功在美國及土耳其等多個新興國家經營零售業務。資產管理業務遍佈各個歐洲市場及亞洲，而企業及投資銀行不但領導歐洲資本市場及融資領域，在亞洲及美洲亦舉足輕重。我們致力拓展多元化業務，為本行奠下穩健基礎。

