



法国巴黎银行就欧元、主权债务、流动性及其他问题的回应

法国巴黎银行近日接获有关本行及欧元区的查询，遂决定针对以下三类常见问题作出回应：

- 有关本行的问题
- 有关欧元区的问题
- 一般市场问题

有关本行的问题

1) 为何法国巴黎银行持有业内其中一个最大的主权债务组合？法国巴黎银行计划如何在中短期内管理其主权债务组合？

截至**2011年6月30日**，本行的欧元区政府债券银行帐组合已减至**750亿欧元⁽¹⁾**，持有组合的目的有二：

- a) 在面对流动性压力时提供缓冲，但前提是监管机构仍视政府债券为流动性最高的无风险资产，可作缓冲用途；
- b) 作为四个本地市场存款基础的结构对冲，特别是对冲无息帐户(如法国经常帐)的利率风险。

(1) 传媒报导的**1,400亿欧元**乃错误解读欧洲银行业管理局的图表所致，并不反映本集团的主权债券风险。

2) 为何银行持有大量意大利主权债券投资？

在银行帐中，意大利主权债券投资额为**210亿欧元**，占本行总承担**1.7%**，仅占已发行意大利债券总值的**1%**。意大利债务市场流动性高，常被银行及投资者用作利率管理工具，包括法国巴黎银行，当时政府债券被视为无风险。

3) 目前的危机会否重现雷曼兄弟倒闭时资本市场及同业隔夜拆借利率冻结的情况？银行是否已作好准备及预留足够流动资金应对不利市况？

目前的情况与当时分别甚大。在众多欧洲主要银行中，银行同业市场活动减少，并非



纯粹因交易对手风险引致，而是由于多间银行提早应对新巴塞尔流动资金规定的影响，所以同业市场的焦点会落在一个月或以内到期的工具上，与本行的预期相符。

关于本行的资金状况：

- **法国巴黎银行**能从不同来源获得**大额短期欧元资金**。过去数周的条件及到期日均无重大变动，资金充足，交易对手亦无变化。
- **美元方面**，本行的**短期流动资金过剩**，故按规定存入联储局。

本行自**2011**年初起已采取不同措施稳定资金状况，主动延长短期资源的年期(由一个月延长至三个月，由三个月延长至六个月，如此类推)。

在八月，虽然美国货币市场流向欧洲银行的资金减少，但本行拥有多个资金来源，例如向企业、国际组织、机构、央行、财富管理客户及四大地区(美国、亚太区、海湾国家及西欧)货币市场筹集美元资金。本行亦借助外汇掉期维持美元资金的水平。

使用其他美元资金来源产生成本，因而影响定价。

此外，本行拥有**可观的流动资金缓冲**：本行约有**1,500**亿欧元**无产权负担资产**，可用作央行抵押，当中**300**亿美元符合美国联储局的抵押条件。这些合资格资产包括政府债券、美国或欧元区企业贷款、自负盈亏的证券化项目及存款证。

本行亦确保长期资金充裕：本行已于今年六月完成**350**亿欧元**中长期集资计划**。目前已筹集**380**亿欧元，平均年期为六年。美元资金约占**40%**。

欧洲政府及欧洲银行目前的信用违约掉期息差水平并不反映本行的真正融资成本，更不反映高级无担保债券的融资成本，后者的融资成本甚低。另外，即使市况不利，本行也受惠于投资者的避险投资，以合理价格透过备兑债券或私人配售筹集资金。

4) 法国巴黎银行是否正在缩减资产负债表规模及 / 或改变其组成部份？

本行现正密切监察资产负债表规模。由于国际财务汇报准则不允许扣减衍生工具及其他买卖项目，而美国公认会计准则允许扣减此等项目，故令本行的资产负债表规模扩大(于**2011**年**6月30日**为**1.9**兆欧元)。若按美国公认会计准则计算，扣减有关项目后，资产负债表规模将缩减**25%**。

5) 法国巴黎银行是一间全球系统重要性金融机构，但一级普通股股本充足率不足10%**，而监管机构益发认为**10%**是全球系统重要性金融机构的最低要求。在当前的不明朗市况下，银行的一级普通股股本充足率是否足够？银行会否提高一级普通股股本充足率？**

于**2011**年**6月30日**，本行的一级普通股股本充足率已达**9.6%**。欧洲银行业管理局的压力测试结果显示，即使市场急挫的环境下，本行的资本仍具弹性，充足率达



7.9%。在2007年至2010年金融危机期间，本行一直录得盈利，并预留三分二的利润持续巩固资本基础。过去三年，本行的资本基础已增逾一倍。凭着高盈利水平(2011年上半年年度化股本回报率达**13.8%**，冠绝同业)，即使没有额外注资，本行亦可逐步符合全球系统重要性金融机构的资金水平要求。

6) 银行如何解释股价出现折让？

尽管本行的股价跟随银行股大跌，但表现仍胜其他银行。本行股价由年初至今下跌**35%**，而欧元区银行指数、欧洲银行指数及主要美国银行平均跌幅则分别达**36.8%**、**33.7%**及**33.9%**(截至2011年9月5日)。

我们认为目前法国巴黎银行的估值受金融危机影响，折让反映了过份悲观的情绪。若以截至2011年6月30日止本行每股帐面净值**56.7**欧元，以及2011年9月2日股价约**33**欧元计算，市场折让总额超过**270**亿欧元，以任何方法计算均属不合理。

有关欧元区的问题

1) 银行对欧元区的现状及前景有何看法？若主要欧元区国家出现违约，甚至欧元区解体，会对银行有何影响？

欧元区拥有财政充裕稳健的核心成员国，私人负债少，各国政府现正采取必要措施巩固公共财政。认为欧元区将会解体的人，低估了欧元区屹立至今的政治及经济因素。

A- 主动的政策显示欧元区政府的决心

欧元区国家已订出明确的目标，先稳定赤字，再减少公共财赤占本地生产总值的比例：

2012年：法国**4.6%**，比利时**2.8%**，德国**1.5%**，西班牙**6%**，意大利**3%**

2013年：法国**3%**，比利时**1.8%**，德国**1%**，西班牙**3%**，意大利**0.2%**

更重要的是，欧洲各国政府已实施额外辅助措施，防止因经济情况转差以致无法达标，表明其愿意减赤。

- 法国(计划于**2011**年底及**2012**年削减赤字**120**亿欧元)。
- 意大利(众议院通过**480**亿欧元减赤方案(部份细节尚在商讨中)，务求于**2013**年而非**2014**年达到收支平衡)。
- 西班牙：在**2011**年底节省额外**50**亿欧元开支，确保达到减赤目标。
- 葡萄牙：**8月31**日公布的新措施订明在五年内消除赤字：削减开支占本地生产总值**7%**，延长公务员冻薪计划，加快减薪及福利援助，调高家庭及企业税(加税总额=本地生产总值**3.5%**)。
- 爱尔兰：经济增长速度胜预期。



B- 欧洲政府及欧洲央行致力采取必要措施加强欧元区的管治及凝聚力。

欧洲央行及欧洲政府承诺通过增拨资源(欧洲金融稳定基金及欧洲金融稳定机制)加强欧元区的财政实力及管治,以保障及维持欧洲的经济增长,争取共同利益。

C- 欧元区的主要经济指标受支持。

增长数据:

2011年上半年: 1%。2011年及2012年展望介乎1%至1.5%。

公共财政数据:

欧元区2010年财政赤字(包括地方政府)占本地生产总值6%,2011年欧元区展望为4.3%。

尽管西班牙及爱尔兰私人债务水平偏高,但欧元区私人债务占本地生产总值比率为135%。

由于欧元区的私人本地存款足以支持财政赤字,经常帐贴近收支平衡(2010年占本地生产总值-0.6%)。

美国经济数据与欧元区大致相同:

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

2010年财政赤字占本地生产总值10.6%。2011年展望为9.5%。

美国的私人债务占本地生产总值比率为162%。由于存款比例偏低,美国经常帐赤字约为3%。

2) 标准普尔最近调低美国主权信用评级, 银行是否担心法国将会成为下个被调低评级的国家? 这会对银行有何影响?

多间评级机构也维持法国的AAA评级,前景稳定。政府有明确的承担,并订下清晰的路线图。政府亦已调整现有政策,以抵销可能出现的负面影响,同时锐意逐步减少财赤:2011年占本地生产总值5.7%,2012年将减至4.6%,至2013年减至3%。本行认为未来数年须采取两项重要措施,以改善基础效应:

- 改革退休金制度,
- 保持开支增幅于历年最低水平(以金额计)(或导致两个公务员中有一个被撤换及冻结基本薪酬)。

据估计,这些措施每年能削减开支占本地生产总值0.5%。各政党亦逐渐达成共识,认为应削减公共财赤,但实践方法仍有分歧。



最后，法国是欧元区内人口结构最健康的国家之一，平均每名女性会生育两名子女，这种「人口红利」会形成正面作用：

→ 据经济合作与发展组织估计，2010年至2015年法国的医疗及退休金开支占本地生产总值的比率预计会增加1.9%，英国及德国则分别为2.1%及2.6%，可见法国相对有利。

→ 政府有需要在未来增加收入。经济合作与发展组织估计2010年至2015年法国的劳动人口将增加1.5%，2016年至2026年则增加1.7%，有利法国发展。

基于上述原因，本行认为法国并没有被调低主权债务评级的风险。

一般市场问题

1) 市场益发忧虑欧洲主权债务危机及其对各银行偿债能力的潜在影响。银行就本身抵御债务危机的能力，想向股东、客户及雇员传达甚么讯息？

目前的债务危机显然相当严重，故欧洲须采取重要措施以重建投资者对主权债务市场及西方发达国家前景的信心。然而，我们认为市场对欧洲大型银行，特别是法国巴黎银行的实力过份忧虑。

其实欧元区各国的情况有明显差别：

a) **希腊：**希腊在整顿公共财政及恢复经济增长方面遇上阻力。欧盟透过欧元区政府、欧洲央行及国际货币基金组织于2010年5月及2011年7月协定的两项方案，合共向希腊提供2,700亿欧元的援助，其中私人投资者的承担较1,350亿欧元估值折让21%(债务于2020年前到期)。希腊政府亦同意采取大型措施削减财赤，但应留意希腊仅占欧元区本地生产总值的2.6%。

→ 法国巴黎银行持有的希腊主权债务为40亿欧元，包括本集团就希腊援助方案承担的5.16亿欧元减值。这项投资只占本集团总承担的0.3%。

b) **爱尔兰及波兰：**欧元区政府、欧洲央行及国际货币基金组织分别于2010年11月及2011年5月协定两项援助方案，令两国受惠。两国承诺将实现减赤目标，并已逐步按计划实施各项减赤措施。欧盟、国际货币基金组织及欧洲央行最近满意两国进度。

→ 法国巴黎银行持有的爱尔兰及葡萄牙主权债务分别为4亿欧元及14亿欧元，合共占本集团总承担的0.1%。

c) **其他欧元区国家：**其余14个欧元区国家的经济基础因素良好，并承诺实现成减赤目标。本行的主要零售市场法国、意大利、比利时及卢森堡均为高收入国家，风险成本适中，而当地的家庭储蓄比例偏高。



在**2007年至2010年金融危机期间**，意大利并无采取任何措施支持经济发展，故财政赤字有限(2010年为**4.6%**，2011年**4.2%**)。意大利的家庭负债比率为**61%**，低于欧元区平均的**96%**，美国及英国则为**157%**及**149%**。债务年期平均为**7.2年**(法国)，美国为**4.9年**，故利息受加息的影响比美国轻微。再者，意大利银行体系**稳健**，并未受**2007年至2010年金融危机期间**的紧急援助方案影响。

凭着以客为本的业务模型，积极分散业务及地区市场，本行一直录得盈利，即使在危机中仍能保持弹性。除四个本地市场外，我们亦成功在美国及土耳其等多个新兴国家经营零售业务。资产管理业务遍布各个欧洲市场及亚洲，而企业及投资银行不但领导欧洲资本市场及融资领域，在亚洲及美洲亦举足轻重。我们致力拓展多元化业务，为本行奠下稳健基础。

