

## 金融產業

### 9月金控較上月衰退27%，3Q23壽險獲利成長高於同業

#### 焦點內容

整體 14 家金控 9 月稅後淨利年增擴大至 100%，反映去年同期受產險虧損之基期較低，但月減 27%，衰退主要來自股債投資收益減少。美國聯準會 11 月是否再度升息仍視通膨、就業及金融緊縮狀況，但已接近升息尾聲，凱基預估 2H23F 銀行淨利差再度擴大不易，加上每年第四季為銀行增提呆帳高峰期，預估今年以來受惠美台利差擴大之兆豐金及第一金之 4Q23F 獲利動能將減緩。由於近期美債長天期殖利率彈升至 4.5% 以上，金融業 4Q23F 面臨海外債評價虧損壓力，影響淨值、資本適足率及 2023F 可分配盈餘水準，但仍有助壽險之新錢收益率持續上揚，且壽險仍須關注 4Q23F 是否再度出現保單解約是否會影響至流動性狀況。目前對金融產業較看好富邦金、元大金及玉山金，租賃產業則看好央行持續停止升息後將有助裕融之利差回升。

#### 重要訊息

整體 14 家金控 9 月稅後淨利年增擴大至 100%，反映去年同期受產險虧損之基期較低，但月減 27%，衰退主要資本市場波動加劇及認列現金股利高峰期已過，造成股債投資收益減少，整體 14 家金控 3Q23 稅後淨利年增 54%，其中壽險及銀行為主金控獲利年增 92% 及 34%，優於證券成長 6%。

#### 評論及分析

**壽險及證券為主金控。**富邦金(2881 TT, NT\$61.60, 增加持股)9 月稅後淨利獲利 54 億元，優於去年同期因產險造成虧損 40 億元，但月減 22%，主要 9 月北富銀獲利月減 26%(投資收益減少)，富壽獲利月減 2.3%(匯兌收益及實現資本利得各月增 88% 及 275% 至 45 億元及 15 億元，抵銷經常性收入及保費收入月減 10 億及 18 億元)，產險因商業火險提存僅獲利 1.8 億元(相較去年虧損 97.7 億元)，前 9 月獲利達到凱基預估 80%。

國泰金(2882 TT, NT\$45.95, 受法規限制未評等)9 月稅後獲利 47.7 億元，年增 326%(去年同期產險虧損 34.7 億元造成基期較低)，但月減 16%，其中壽險 9 月獲利月減 20%(認列現金股利減少，抵銷避險成本改善)，加上銀行 9 月獲利亦月減 15%(投資收益及手續費收入均衰退)。

元大金(2885 TT, NT\$25.50, 增加持股)9 月稅後獲利 17.2 億元，年減 18% 及月減 37%，其中證券獲利月減 33.6% 至 9.2 億元，主要受台股成交量月減 19% 影響證券經紀手收及其他收益減少，但證券獲利仍年增 50%(經紀手收年增 28% 及其他收益虧損較去年同期減少)，另外投資收益因資本市場波動加劇，帶動銀行及壽險獲利較上月各衰退 18% 及 83%。元大金 3Q23 稅後淨利 85.6 億元，仍符合凱基預期，季減 7% 但年增 6%，前 9 月金控稅後淨利年增 20% 至 235 億元，已達凱基全年預估 84%。

**銀行為主金控。**玉山金(2884 TT, NT\$24.60, 增加持股)9 月稅後獲利 19.5 億元，年增 274% 及月增 17%，其中金控投資收益獲利 12.3 億元，相較去年同期虧損 9.6 億元，9 月銀行獲利年增 160%，反映手收成長及一般提存減少。玉山金 3Q23 稅後淨利 53.4 億元，季增 18% 及年增 17%，符合預期，前 9 月金控稅後淨利年增率上揚至 36.4%，達凱基全年預估 77%。

中信金(2891 TT, NT\$24.90, 持有)9 月稅後獲利 44.6 億元，年增 27% 但月減 42%，主要台壽保獲利月減 61% (主要匯兌利益及認列現金股利減少)，加上中信銀獲利月減 23% (主要股價上揚帶動 ESOP 增加)。中信金 3Q23 稅後淨利 197.7 億元，季增 25% 及年增 151%，高於凱基預期 10%，但前 9 月獲利年增減緩至 31% 至 485.9 億元，達凱基預估 87%。

兆豐金(2886 TT, NT\$38.50, 持有)9 月稅後獲利 19.3 億元，月減 36%，但優於去年同期因提列產險防疫保單準備金造成虧損 12.1 億元。金控 9 月獲利較上月衰退主要來自銀行月減 36.5%，反映 FVTPL 股票投資收益及 FVOCI 實現投資獲利均各減少 4 億元，加上淨提存增加 2 億元，但 9 月 FX swap 收益(包含兌換收益)仍維持 12-13 億元之 8 月水準。兆豐金 3Q23 稅後淨利 82.6 億元，季增 3% 及年增 45%，略高於凱基預期 2%，前 9 月金控稅後淨利年增 98%，達凱基全年預估 82%。

第一金(2892 TT, NT\$26.85, 持有) 9 月稅後淨利 12.5 億元, 年減 27.5%及月減 34%, 其中一銀獲利較上月衰退主要來自投資收益之現金股利收入減少 5 億元, 抵銷 FX swap 收益小幅增加 1 億元, 及淨提存減少。第一金 3Q23 稅後淨利僅 58.7 億元, 季減 10%及年減 5%, 低於凱基預期 5%, 前 9 月獲利 190.3 億元, 年增幅度下降至 16%, 達凱基預估 77%。

台新金(2887 TT, NT\$17.80, 持有) 9 月稅後虧損 7.3 億元, 年減 158%及月減 141%, 主要台新創投持有鑽石生技之評價利益虧損約 21 億元(9 月上市後, 股價月跌約 40%), 抵銷銀行獲利年增 15%, 3Q23 稅後淨利年減 16%, 主因創投虧損, 低於預估約 30%, 前 9 月獲利年增幅度下降至 47%, 達凱基預估 72%。

**金控投資以色列部位以公債為主。**由於以色列南部遭哈馬斯武裝份子攻擊, 造成以色列股市震盪加劇, 根據金管會 2Q23 統計, 國內金控對以色列曝險部位約 1368 億元, 其中投資金額 1330 億元, 佔比接近 98%, 放款僅 7 億元(佔比 2%)。若從各金控 2Q23 揭露超過 30 億元以上投資部位來看, 國泰金及富邦金各持有以色列公債 587 億元及 208 億元, 各佔 2Q23 金控淨值 8%及 3%, 但預期資產減損風險仍可控。

#### 投資建議

美國聯準會 11 月是否再度升息仍視通膨、就業及金融緊縮狀況, 但已接近升息尾聲, 凱基預估 2H23F 銀行淨利差再度擴大不易, 加上每年第四季為銀行增提呆帳高峰期, 預估今年以來受惠美台利差擴大之兆豐金及第一金之 4Q23F 獲利動能將減緩。由於近期美債長天期殖利率彈升至 4.5%以上, 金融業 4Q23F 面臨海外債評價虧損壓力, 影響淨值、資本適足率及 2023F 可分配盈餘水準, 但仍有助壽險之新錢收益率持續上揚, 且壽險仍須關注 4Q23F 是否再度出現保單解約是否會影響至流動性狀況。目前對金融產業較看好富邦金、元大金及玉山金, 租賃產業則看好裕融, 央行持續停止升息後將有助裕融之利差回升。

#### 投資風險

全球金融市場轉弱; 銀行信貸成本上揚高於預期



圖 5: 由於投資收益下降, 上海商銀 9 月合併淨收益持續月減 7.8%, 3Q23 淨收益年增幅度下滑至 2%, 季減 1%, 主要淨利息收入成長動能減緩

百萬元	2022	YoY(%)	1Q23	YoY(%)	2Q23	YoY(%)	3Q23	YoY(%)	QoQ(%)	Aug-23	Sep-23	YoY(%)	MoM(%)	Jan-Sep 23	YoY(%)
淨利息收益	32,812	25.9	8,857	31.2	9,814	26.0	10,592	16.0	7.9	3,553	3,534	15.5	(0.5)	29,007	43.6
手續費淨收益	6,027	(9.7)	1,482	(14.6)	1,450	(1.1)	1,645	23.7	13.4	538	510	10.4	(5.1)	4,729	9.3
投資相關淨收益	4,844	37.3	862	(24.6)	2,108	143.1	1,111	(55.9)	(47.3)	419	111	(38.6)	(73.5)	4,027	(8.1)
其他非利息淨收益	888	(52.6)	190	(52.5)	177	5.8	62	(59.7)	(65.0)	17	16	(73.5)	(1.8)	463	(29.3)
淨收益	44,570	16.9	11,391	13.6	13,550	31.7	13,410	2.1	(1.0)	4,527	4,172	10.8	(7.8)	38,226	29.3

資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 由於全球資本市場疲弱, 帶動 9 月台股價量下滑, 台股成交量月減 19% 至 3378 億元, 經紀手收及投資收益均影響 9 月證券獲利月減 32%

單位:百萬元	2022			1Q23			2Q23			3Q23			Aug-23	Sep-23			Jan-Sep 23		
金控代碼 子公司名	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)		
2880 TT 華南永昌證券	1,107	(56.2)	1.69	220	(35.9)	468	88.2	486	51.8	3.8	97	107	N.A.	10.3	1,174	28.7	1.79		
2881 TT 富邦證券	2,760	(61.0)	2.59	1,530	100.0	1,800	231.7	2,040	69.2	13.3	510	340	3300.0	(33.3)	5,490	118.7	3.38		
2882 TT 國泰證券	1,410	(35.9)	1.83	460	16.4	580	66.7	540	39.8	(6.9)	220	100	(9.1)	(54.5)	1,580	39.8	2.05		
2883 TT 凱基證券	3,665	(71.6)	1.62	1,891	31.0	1,802	159.5	1,695	211.5	(5.9)	300	261	222.2	(13.0)	5,390	101.0	2.90		
2884 TT 玉山證券	1,003	(40.6)	2.51	286	(0.7)	323	17.8	355	N.A.	9.9	102	92	84.0	(9.8)	962	18.3	2.41		
2885 TT 元大證券	12,052	(48.3)	1.83	3,039	(13.2)	4,100	33.7	3,907	23.9	(4.7)	1,385	920	50.1	(33.6)	11,046	13.7	1.68		
2886 TT 兆豐證券	603	(78.1)	0.52	466	169.2	622	3143.6	541	53.6	(13.0)	90	1	(94.1)	(98.9)	1,629	114.9	1.40		
2887 TT 台新證券	520	(70.5)	0.75	440	109.7	444	2366.3	240	(17.5)	(45.9)	30	20	N.A.	(33.3)	1,110	113.5	1.60		
2888 TT 元富證券	362	(90.8)	0.23	771	N.A.	774	N.A.	446	65.0	(42.4)	25	24	N.A.	(4.0)	1,989	N.A.	1.24		
2890 TT 永豐金證券	1,580	(67.1)	0.97	803	1.7	926	806.8	1,328	517.9	43.4	304	319	N.A.	4.9	3,057	176.9	1.89		
2892 TT 第一金證券	403	(73.1)	0.66	331	168.8	333	485.5	167	(26.6)	(49.8)	15	31	(60.8)	106.7	831	103.7	1.35		
2855 TT 統一證券	729	(81.8)	0.50	458	N.A.	1,170	194.1	823	21.3	(29.7)	116	-105	N.A.	N.A.	2,451	378.6	1.68		
5880 TT 合庫證券	286	(61.4)	0.55	41	(58.6)	93	88.9	101	N.A.	8.6	11	-8	N.A.	N.A.	234	(14.3)	0.45		
6005 TT 群益證券	1,173	(78.5)	0.38	1,211	327.6	1,198	N.A.	1,191	390.2	(0.5)	351	314	8.6	(10.5)	3,600	621.4	1.50		
整體14家證券總計	27,653	(64.6)		11,947	45.9	14,633	150.3	13,860	76.1	(5.3)	3,556	2,415	70.1	(32.1)	40,542	73.0			

資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 9 月裕融及和潤營收較上月持平, 但仍年增 14% 以上, 中租營收月減 3.7%, 主要台灣售電營收減少及東協新增業績動能衰退; 裕融 9 月稅後獲利月增 7.7% 及年增 23%, 主要業外收入及所得稅減少仍帶動 9 月稅後淨利較上月小幅成長

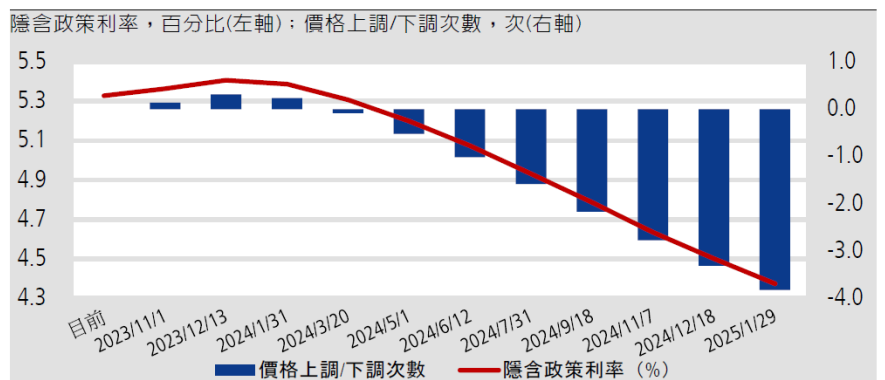
單位:百萬元	2022		1Q23		2Q23		3Q23			Aug-23	Sep-23			Jan-Sep 23		2023 營收預估
金控代碼 子公司名	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	QoQ (%)	營收	營收	YoY (%)	MoM (%)	營收	YoY (%)	達成率(%)
5871 TT 中租-KY	78,835	20.4	23,140	16.1	24,137	14.0	25,185	12.9	4.3	8,496	8,179	11.1	(3.7)	72,462	14.3	74.2
9941 TT 裕融	33,256	14.2	9,783	16.3	10,380	16.3	10,711	14.1	3.2	3,577	3,550	13.9	(0.8)	30,875	15.4	74.0
6592 TT 和潤	20,640	27.3	6,565	26.6	6,920	26.7	7,503	26.9	8.4	2,545	2,555	29.7	0.4	20,988	26.7	73.1

單位:百萬元	2022			1Q23			2Q23			3Q23			Aug-23	Sep-23			Jan-Sep 23			2023 獲利預估
金控代碼 子公司名	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)	達成率(%)		
5871 TT 中租-KY	26,946	24.5	18.01	6,890	(3.9)	13,064	89.0				2,086									
9941 TT 裕融	5,801	12.6	12.30	1,793	10.6	3,535	173.4	1,716	10.0	(1.5)	552	594	23.1	7.7	5,251	17.3	9.30	74.0		
6592 TT 和潤	4,070	29.5	7.04	899	3.6	1,786	94.4													

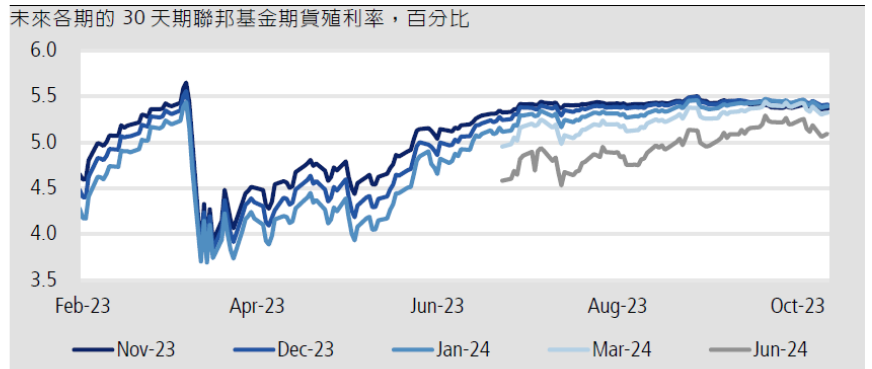
資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 目前市場預期美國聯準會今年 11 月升息 1 碼機率下降, 市場預期 2Q24F 開始降息



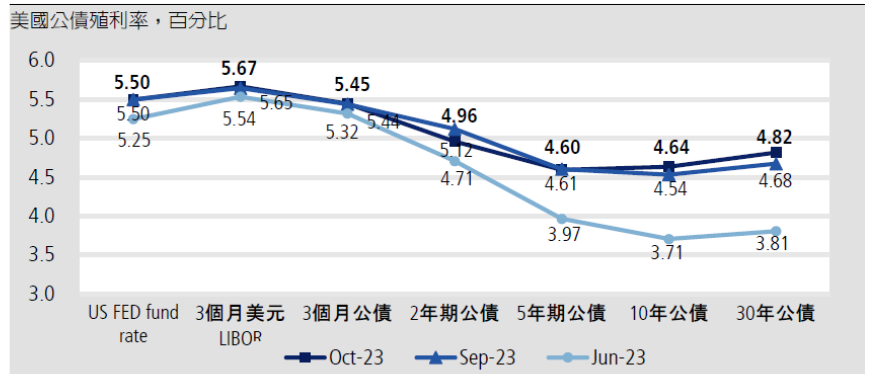
資料來源：彭博；凱基

圖 9: 近期因地緣政治影響及美國長率上揚，市場預期美國聯準會今年 11 月升息 1 碼機率下降



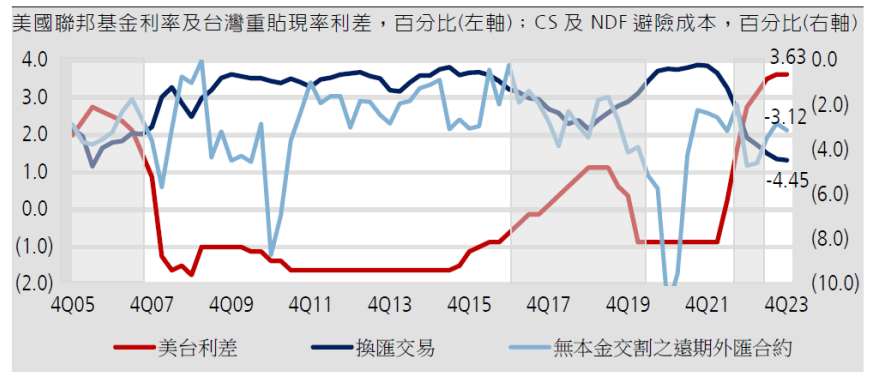
資料來源：彭博；凱基

圖 10: 美國 10 及 30 年公債殖利率 9 月以來一度上揚至 4.8% 及 4.9%，但近期因地緣政治影響避險資金流入債市，美國 10 公債殖利率暫時回至 4.6%，後續是否維持 4.5% 以上仍視 2024 美國聯準會降息預期



資料來源：彭博；凱基

圖 11: 4Q23 CS 成本上揚至 4.45%，反映美台利差擴大至 3.63%，但隨聯準會升息已至尾聲，CS 再持續擴大不易



資料來源：彭博；凱基

圖 12: 近期隨美國長天期公債殖利率上揚，帶動美國 BBB 等級美元公司債殖利率持續維上揚至 6% 以上水準，持續有助壽險提升美元公司債之新錢收益率

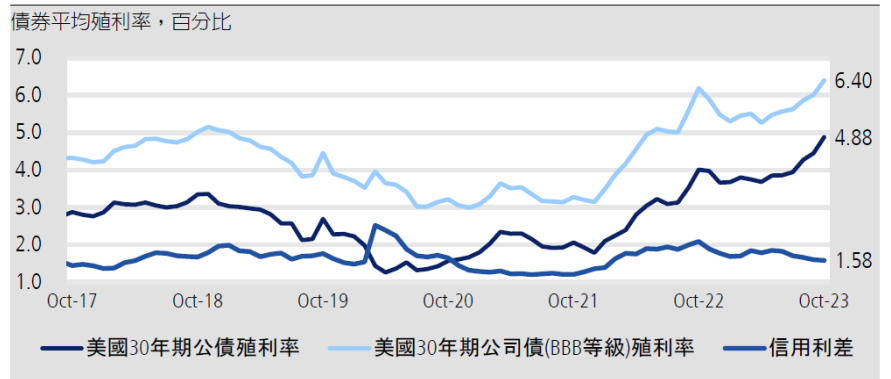


圖 13: 若從各金控 2Q23 揭露超過 30 億元以上投資部位來看，國泰金及富邦金各持有以色列公債 587 億元及 208 億元，各佔 2Q23 金控淨值 8% 及 3%，但預期資產減損風險仍可控制

金融投資及授信金額 (百萬元)		以色列公債	2Q23主要金融機構 投資及授信以色列公債總計	2Q23母公司股東權益	佔2Q23金 控淨值比重
代號	公司名稱	Israel Government International Bond			
2882 TT	國泰金	58,714	58,714	707,204	8%
2881 TT	富邦金	20,785	20,785	743,309	3%
2888 TT	新光金	17,460	17,460	403,247	7%
2885 TT	元大金	5,478	5,478	222,553	2%
2892 TT	第一金	358	358	235,458	0%
2891 TT	中信金				
2884 TT	玉山金				
2887 TT	台新金				
2880 TT	華南金				
2890 TT	永豐金				
5880 TT	合庫金				
2886 TT	兆豐金				
金控合計		102,795	102,795		

資料來源：凱基

圖 14: 整體 2023/08 銀行逾放比較上月維持於 0.15%，大多銀行維持不變，僅兆豐銀因行銷呆帳帶動逾放比月減 0.05% 至 0.2% 降幅較高，上海商銀微幅上揚 0.01% 至 0.18%，惟後續美國及歐洲高利率環境仍可能持續造成銀行海外資產品質惡化

金控/銀行 代碼	銀行	Aug-23				Aug-23				Aug-23			
		逾放比 (%)	YoY (ppts)	YTD (ppts)	MoM (ppts)	逾放金額 (百萬元)	YoY	YTD	MoM	備抵呆帳覆 蓋率 (%)	YoY (ppts)	YTD (ppts)	MoM (ppts)
2834 TT	臺企銀	0.18	(0.02)	(0.02)	0.00	2,535	(189)	(232)	(29)	726.2	125.4	84.5	20.2
2801 TT	彰銀	0.17	(0.05)	(0.03)	0.00	2,910	(625)	(497)	7	726.7	137.2	88.7	(15.9)
2886 TT	兆豐銀	0.20	0.08	0.09	(0.05)	4,273	760	896	(925)	762.2	(79.6)	(168.4)	129.0
5880 TT	合庫銀	0.20	0.01	0.04	(0.02)	5,612	259	796	(307)	547.0	(19.8)	(90.4)	32.8
2892 TT	第一銀	0.17	(0.01)	(0.01)	0.00	4,042	46	(79)	107	782.3	105.3	73.1	(12.8)
2881 TT	北富銀	0.12	(0.05)	(0.07)	0.00	2,302	(489)	(872)	12	1,118.3	354.6	416.5	16.8
2888 TT	新光銀	0.12	(0.01)	0.00	0.00	910	(69)	(9)	1	1,124.9	118.3	34.8	2.6
2884 TT	玉山銀	0.17	0.01	0.01	0.00	3,421	342	295	63	700.7	(49.6)	(51.8)	(4.6)
2880 TT	華南銀	0.15	0.02	0.01	0.01	3,129	713	344	36	898.2	(209.6)	(95.3)	5.2
5876 TT	上海商銀	0.18	(0.07)	0.01	0.01	1,564	(439)	192	85	814.8	273.7	(90.8)	(35.9)
2891 TT	中信銀	0.13	(0.01)	0.02	(0.01)	3,748	675	550	(42)	897.4	(60.7)	(84.6)	16.3
2885 TT	元大銀	0.02	(0.03)	0.00	0.00	231	(174)	30	(17)	6,115.6	2,904.4	(493.7)	462.7
2890 TT	永豐銀	0.08	(0.03)	(0.03)	0.00	1,179	(760)	(278)	37	1,519.2	638.3	351.0	(24.5)
2887 TT	台新銀	0.12	(0.01)	(0.02)	0.00	1,786	(125)	(182)	(35)	1,147.1	143.1	173.8	34.5
2882 TT	國泰世華	0.10	0.01	0.02	0.00	2,048	324	538	(5)	1,718.6	(47.0)	(431.0)	16.2
2809 TT	京城銀	0.02	0.00	0.00	0.00	42	2	1	(1)	8,542.2	58.9	(328.1)	19.3
	銀行產業	0.15	(0.01)	0.00	0.00	56,630	69	1,935	(1,587)	907.2	60.1	(3.3)	29.9

資料來源：TEJ；凱基

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

**免責聲明** 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 [www.kgi.com.hk](http://www.kgi.com.hk) 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉的任何證券持倉。