

金融產業

2024 整體金控獲利成長 64%帶動配息水準上揚

焦點內容

1. 整體 14 家金控 2024 稅後淨利達 5,980 億元，年增 64%，其中壽險金控獲利年增 145%，優於證券及銀行及獲利各成長 33%及 17%。
2. 12 月銀行獲利較上月增加主要來自投資收益增加，壽險及證券則認列投資收益減少。
3. 目前 2025F 看好金融股為中信金、國泰金、富邦金、元大金及玉山金。

重要訊息

整體 14 家金控 12 月稅後淨利 265 億元，月減 23%、年增 389%。主要 1.銀行淨利息收入及投資收益回升，抵銷年底增提信用成本及營業費用，2.除富邦人壽外，大多壽險投資收益減少，3.證券投資收益亦減少。14 家金控 2024 稅後淨利達 5,980 億元，年增 64%，其中壽險金控獲利年增 145%，優於證券及銀行及獲利各成長 33%及 17%。

評論及分析

壽險及證券為主金控：避險成本及年底費用增加。 富邦金(2881 TT, NT\$89.9, 增加持股)12 月稅後淨利月增 1.4%至 105 億元，其中 1.富壽獲利月增 27%(實現資本利得及經常性收益各月增 27 及 4 億元，抵銷避險成本上揚至 19 億元)，2. 銀行獲利月減 16.5%，反映年底提存費用增加。國泰金 (2882 TT, NT\$65.1, 增加持股) 12 月稅後淨利虧損 19 億元，主要壽險虧損 36 億元(實現資本利得減少，加上一籃子避險有效性下降造成避險成本增加)，加上銀行獲利月減 50%(呆帳提存增加)。由於富邦金及國泰金 2024 獲利各達凱基全年預估 111%及 99.7%，凱基預估富邦金及國泰金 2024 每股現金股利各為 3.8-4 元、2.8 元-3 元。

銀行為主金控：年底提存及營業費用增加。 中信金(2891 TT, NT\$38.55, 增加持股) 12 月稅後淨利月減 25%至 37 億元，主要台壽保虧損 4.4 億元(實現資本利得減少及避險成本增加)，抵銷中信銀 12 月獲利月增 2%(銀行淨利息收入及投資收益回升，抵銷一般提存增加)。2024 中信金獲利年增 28%至 720 億元，優於凱基預估 4%，凱基預估 2024F 現金股利至少 1.85 元。玉山金(2884 TT, NT\$27.35, 增加持股)12 月稅後淨利月增 29%至 20.8 億元(認列 Swap 收益及債券投資評價回)，帶動 2024 年玉山金稅後淨利 260.8 億元，年增 20%，優於凱基預估 1%，預期 2024F 現金股利為 1.1 元。

投資建議

美國聯準會 12 月點陣圖及市場預期美國 2025F 降息幅度縮減 2 碼至 3.9%，推升 10 年公債長率上揚至 4.5%-4.7%，帶動 2025F 美債殖利率曲線轉為正斜率，預期將有助金融業以短支長之養券收益，及壽險再投資收益率。由於美台利差縮減至 2.5%，有助壽險改善 2025F CS 避險成本，美國 2025F 降息幅度減緩，但仍有助銀行降低美元資金成本，且美國總統 Trump 對中國政策趨嚴可能帶動供應鏈移轉，有助銀行外幣放款動能回升。凱基預期 2025F 金融股看好個股中信金、國泰金及富邦金(銀行資金成本下降、壽險經常性收益率提升，接軌 IFRS 17 後正利差優於同業及現金股利殖利率優於同業)，元大金(泛證券營運能持續受惠降息環境、現金股利殖利率較佳)，玉山金(淨利息及手續費動能維持)。

投資風險

美國 2025F 經濟不佳造成降息幅度擴大，或通膨增溫再度回帶動聯準會升息；銀行信貸成本上揚高於預期。

元大金(2885 TT, NT\$34.4, 增加持股) 12月稅後淨利 17.6 億元，月減 53% 但年增 242%，其中證券相關獲利獲利月減 33% (投資收及其他收益減少)，銀行獲利月減 45% (上月認列一次性不動產投資收益)，抵銷壽險虧損 5.1 億元 (年底季節性認列負債成本增加)。2024 元大金獲利年增 35%，優於凱基預估 5%，2024F 配息有機會高於原先凱基預估 1.45 元。

兆豐金(2886 TT, NT\$38.45, 持有) 12月獲利回升至 27 億元，月增 185% 及年增 31%，主要金控認列產險虧損之所得稅迴轉利益約 15 億元，抵銷銀行月增 6% (投資收益回升抵銷呆帳提存增加約 11 億元)，2024 兆豐金稅後淨利年增 4.6%，低於凱基預估 1%。

台新金(2887 TT, NT\$17.4, 持有) 12月獲利獲利 7.9 億元月減 43%，其中台新銀獲利年成長 115%，抵銷壽險虧損 5.8 億元及創投持有鑽石生計之評價虧損。由於台新銀 4Q24 獲利 45.5 億元，年增 62%，反映核心獲利成長及資產品質穩定並未提列大額呆帳，帶動全年獲利達 200.7 億元，年增 37.5%，優於凱基預估 5%。

第一金(2892 TT, NT\$27.5, 持有) 12月獲利月減 18% 至 12.4 億元，主要一銀增加呆帳提存 14 億元以提升備抵呆帳至 800%，抵銷 FX swap 收益認列 15 億元，2024 第一金稅後淨利年增 13% 至 254 億元，符合凱基預估，受限於資本要求，凱基預估 2024 第一金配息 0.9 元，現金股利殖利率 3.2%，低於金控平均 4%。

上海商銀(5876 TT, NT\$40.75, 持有) 12月獲利月增 30% 至 14.5 億元，主要銀行淨利息收入及投資收益回升，2024 上海商銀稅後淨利年減 9% 至 133.7 億元，符合凱基預估，由於公司可能維持穩定股利水準，凱基預估 2024 上海商銀現金配息 1.7-1.8 元，現金股利殖利率 4.2%-4.4%。

圖 1：整體 14 家金控 12 月獲利月減 23%，其中銀行金控月增 0.8% 優於壽險及證券；14 家金控 2024 稅後淨利年增 64%，其中壽險金控獲利年增 145%，優於證券及銀行及獲利各成長 33% 及 17%。

單位:百萬元	2023			1Q24			2Q24			3Q24			4Q24			Dec-24			Jan-Dec24			2024獲利預估 達成率(%)
	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)		獲利	YoY (%)		獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)				
2880 TT 華南金*	21,618	24.9	1.58	5,629	12.6		5,586	1.5		6,640	4.0		5,271	11.5	(20.6)	1,930	29.4	21.2	23,123	6.9	1.68	101.6
2881 TT 富邦金	66,017	40.7	4.80	30,408	117.5		50,907	76.0		39,995	60.6		29,970	N.A.	(25.1)	10,510	N.A.	1.4	151,160	128.5	10.80	111.0
2882 TT 國泰金	50,929	36.3	3.24	38,109	443.7		33,652	32.0		31,057	16.1		8,000	N.A.	(74.2)	-1,910	N.A.	N.A.	111,190	115.9	7.28	99.7
2883 TT 凱基金控*	18,943	15.7	1.13	8,214	134.5		8,739	31.6		12,187	65.4		4,406	208.0	(63.8)	502	397.0	(76.8)	33,546	76.9	1.97	98.6
2884 TT 玉山金	21,726	37.9	1.41	6,251	3.5		6,452	43.4		8,195	53.5		5,208	(10.9)	(36.4)	2,081	41.9	29.3	26,084	19.9	1.63	101.5
2885 TT 元大金	26,566	23.8	2.09	9,235	60.0		8,426	(8.4)		9,434	10.2		8,735	187.9	(7.4)	1,764	241.9	(52.7)	35,830	34.9	2.77	105.4
2886 TT 兆豐金	33,247	81.3	2.37	11,490	6.6		8,906	11.5		8,924	8.0		5,445	(12.4)	(39.0)	2,705	31.0	185.0	34,766	4.6	2.35	99.3
2887 TT 台新金	14,602	(1.8)	1.01	5,011	(1.0)		5,565	45.7		6,084	89.0		3,410	36.4	(43.9)	790	276.2	(42.8)	20,070	37.5	1.39	105.2
2888 TT 新光金*	-7,409	N.A.	(0.48)	3,094	N.A.		17,393	551.9		-827	N.A.		835	N.A.	N.A.	1,117	(65.5)	N.A.	20,607	N.A.	1.26	94.8
2889 TT 國票金*	2,000	55.3	0.58	628	3.8		584	12.7		480	2.1		479	18.0	(0.2)	159	1.9	(3.6)	2,171	8.6	0.61	N.A.
2890 TT 永豐金*	19,764	23.8	1.62	6,911	45.5		5,274	(1.4)		6,263	11.6		3,805	(6.1)	(39.2)	1,083	(6.7)	8.2	22,302	12.7	1.76	95.1
2891 TT 中信金	56,081	79.3	2.82	20,920	61.4		16,287	2.7		21,442	8.4		13,380	78.5	(37.6)	3,702	238.4	(25.0)	72,028	28.4	3.64	103.9
2892 TT 第一金	22,461	9.1	1.65	7,015	5.8		6,714	2.8		7,079	20.6		4,551	32.5	(35.7)	1,243	16.7	(17.6)	25,359	12.9	1.81	108.4
5880 TT 合庫金*	17,264	(14.7)	1.17	5,237	7.2		4,859	4.7		5,728	14.8		3,518	28.0	(38.6)	849	20.8	(34.4)	19,743	10.5	1.26	N.A.
整體14家金控總計	363,809	30.0		158,153	102.9		179,343	40.5		162,682	22.2		97,013	286.0	(40.4)	26,525	389.1	(23.2)	597,979	63.7		
壽險為主金控	128,479	25.1		79,824	416.9		110,690	73.7		82,412	27.5		43,211	N.A.	(47.6)	10,219	N.A.	(37.6)	316,503	144.8		
銀行為主金控	206,764	34.0		68,465	22.0		59,643	10.1		70,356	18.3		44,588	20.4	(36.6)	14,383	55.4	0.8	243,475	17.4		
證券為主金控及其他金控	28,566	25.6		9,863	54.7		9,010	(7.3)		9,914	9.8		9,214	167.8	(7.1)	1,923	186.2	(50.6)	38,001	33.0		

註 1：* 未追蹤金控個股之淨利財測為彭博共識數據

註 2：壽險為主金控包含國泰金、富邦金、凱基金控及新光金，銀行為主金控包括華南金、玉山金、兆豐金、永豐金、中信金、第一金及合庫金，證券為主金控及其他包括元大金及國票金

資料來源：彭博；公司資料；凱基

圖 2: 壽險 12 月獲利月減 47%，主要壽險實現資本利得減少，及避險成本上揚

單位:百萬元 金控代碼 子公司名	2023			1Q24			2Q24			3Q24			4Q24			Dec-24			Jan-Dec24		
	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)		獲利	YoY (%)		獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)			
2881 TT 富邦人壽	36,091	(44.9)	3.26	17,463	140.9	N.A.	34,103	79.7	26,356	55.9	24,580	N.A.	(6.7)	10,540	N.A.	27.4	102,530	183.0	8.66		
2882 TT 國泰人壽	16,343	(51.5)	2.57	25,735	N.A.		22,818	53.1	18,556	5.9	-120	N.A.	N.A.	-3,610	N.A.	N.A.	67,180	302.3	10.51		
2885 TT 元大人壽	2,019	46.7	0.85	993	2211.0		926	(41.3)	141	(92.9)			-137	N.A.	N.A.		1,923	(4.8)	0.77		
2887 TT 新台人壽	251	(82.0)	0.27	817	4085.6		494	94.6	579	(29.3)			-650	N.A.	N.A.		1,240	396.0	1.15		
2888 TT 新光人壽	-17,193	N.A.	(2.33)	453	N.A.		14,420	N.A.	-3,415	N.A.			-1,195	N.A.	N.A.		10,378	N.A.	1.31		
2891 TT 台灣人壽	12,383	N.A.	1.99	7,655	N.A.		5,412	(9.8)	8,002	(14.4)			405	N.A.	(94.9)		21,474	73.5	3.45		
5880 TT 合庫人壽	1,254	8.4	1.82	298	(0.8)		293	(17.1)	222	(31.7)			390	41.8	75.3		1,203	(4.1)	1.75		
2883 TT 凱基人壽	10,178	(42.7)	2.07	5,149	1503.6		5,837	26.7	9,137	43.1			2,031	N.A.	(77.8)		22,155	118.4	4.37		
5874 TT 南山人壽	22,110	(29.9)	1.60	13,480	2688.5		12,108	(20.3)	11,570	(48.7)			5,298	N.A.	(54.2)		42,456	92.0	2.89		
整體9家人壽總計	83,436	(40.2)		72,044	N.A.		96,410	56.2	71,150	(10.2)			30,602	N.A.	(57.0)		270,539	222.0			

資料來源：公司資料；凱基

圖 3: 12 月主要金控之產險獲利月減 270%，主要富邦產險提列防疫保單應攤回再保賠款提列備抵損失 9.2 億元

單位:百萬元 金控代碼 子公司名	2023			1Q24			2Q24			3Q24			4Q24			Nov-24			Dec-24			Jan-Dec24		
	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)		獲利	YoY (%)		獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)			
2880 TT 華南產險	916	100.1	4.58	399	123.6		487	105.5	295	20.2			112	(56.1)	(62.0)			46	7	(93.4)	(84.8)	1,293	41.2	6.46
2881 TT 富邦產險	-2,230	N.A.	(2.04)	1,348	N.A.		1,094	6.2	993	22.1			-420	N.A.	N.A.			10	-480	N.A.	N.A.	3,010	N.A.	10.05
2882 TT 國泰產險	1,246	N.A.	6.23	868	N.A.		436	(42.4)	899	13.9			520	89.2	(42.2)			80	200	N.M.	150.0	2,700	103.0	13.49
2886 TT 兆豐產險	-1,467	N.A.	(2.90)	166	N.A.		-80	N.A.	230	18.0			97	24.6	(57.8)			3	37	(38.3)	N.M.	413	N.A.	1.78
整體4家產險總計	-1,536	N.A.		2,780	0.0		1,936	107.0	2,417	18.3			309	(60.8)	(87.2)			139	-236	N.A.	N.A.	7,416	N.A.	

資料來源：公司資料；凱基

圖 4: 銀行 12 月稅後淨利月減 8%，主要年底提存及營業費用增加

單位:百萬元 金控代碼 子公司名	2023			1Q24			2Q24			3Q24			4Q24			Nov-24			Dec-24			Jan-Dec24		
	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)		獲利	YoY (%)		獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)			
2880 TT 華南銀行	20,051	19.9	2.05	5,045	8.2		5,223	2.7	5,987	1.7			5,336	20.9	(10.9)			1,660	1,944	46.7	17.1	21,593	7.7	2.07
2881 TT 台北富邦銀行	24,648	8.1	1.72	8,164	18.2		8,084	26.4	8,857	24.5			5,440	28.7	(38.6)			1,760	1,470	110.0	(16.5)	30,540	23.7	2.13
2882 TT 國泰世華銀行	28,805	12.6	2.65	10,354	13.6		9,691	16.8	10,994	38.8			7,090	103.9	(35.5)			2,750	1,370	226.2	(50.2)	38,340	32.3	3.15
2883 TT 凱基銀行	5,395	(10.1)	1.17	1,469	(4.3)		1,345	(8.8)	1,495	21.5			1,227	6.2	(17.9)			425	398	11.5	(6.4)	5,536	2.5	1.20
2884 TT 玉山銀行	19,563	32.1	1.72	5,644	2.7		5,919	47.6	7,924	78.9			5,067	(9.9)	(36.1)			1,701	1,846	46.0	8.5	24,533	25.2	1.89
2885 TT 元大銀行	8,657	18.8	1.17	2,634	22.4		2,552	(17.5)	2,465	11.8			2,365	96.2	(4.1)			1,065	590	174.4	(44.6)	10,015	15.7	1.25
2886 TT 兆豐銀行	31,025	28.3	3.63	9,888	(5.9)		7,904	(1.2)	7,300	3.7			3,277	(40.2)	(55.1)			877	930	(41.6)	6.0	28,370	(8.5)	2.95
2887 TT 台新銀行	14,908	22.4	1.61	4,419	3.0		4,204	14.9	5,333	28.5			4,550	61.9	(14.7)			1,280	1,760	114.6	37.5	18,510	24.1	1.90
2888 TT 新光銀行	6,791	(1.0)	1.36	1,677	12.7		1,867	(7.3)	1,959	14.3			1,713	8.8	(12.6)			576	585	(11.4)	1.6	7,216	6.3	1.45
2890 TT 永豐銀行	16,066	9.2	1.68	5,261	34.1		4,456	2.2	4,665	5.7			3,030	(10.1)	(35.0)			1,160	783	(11.8)	(32.5)	17,463	8.6	1.68
2891 TT 中國信託銀行	41,333	11.3	2.79	12,113	6.6		11,060	15.2	13,106	21.9			13,145	36.7	0.3			4,286	4,364	71.5	1.8	49,424	19.6	3.13
2892 TT 第一銀行	21,526	5.9	2.11	6,493	2.7		6,306	6.2	6,644	15.4			4,364	24.3	(34.3)			1,557	1,178	12.2	(24.3)	23,806	10.6	2.16
5880 TT 合庫銀行	16,303	(14.6)	1.48	4,948	6.2		5,166	20.0	5,443	16.0			3,392	28.0	(37.7)			1,224	959	79.6	(21.7)	18,951	16.4	1.54
2801 TT 彰化銀行	12,982	18.3	1.20	3,831	11.0		3,613	1.5	3,805	17.9			3,709	35.1	(2.5)			1,215	1,288	16.5	6.0	14,958	15.2	1.33
2809 TT 京城銀行	6,207	180.8	5.59	2,019	140.2		1,220	(19.3)	628	(70.7)			1,157	(32.3)	84.1			427	449	(29.4)	5.3	5,024	(19.1)	4.52
5876 TT 上海商銀	14,660	(1.9)	3.02	4,335	1.7		1,468	(85.0)	4,748	628.4			2,819	N.A.	(40.6)			1,116	1,454	(1.6)	30.3	13,373	(8.8)	2.76
整體16家銀行總計	288,921	12.2		88,292	9.0		80,078	(1.2)	91,353	24.6			67,681	26.4	(25.9)			23,079	21,368	37.1	(7.4)	327,652	13.3	

資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 證券 12 月稅後淨利月減 11%，主要 12 月台股日均量月減 2.8% 至 4,646 億元影響經紀手收，投資收益亦下降

單位:百萬元 金控代碼 子公司名	2023			1Q24			2Q24			3Q24			4Q24			Dec-24			Jan-Dec24					
	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)		獲利	YoY (%)		獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)			
2880 TT 華南永昌證券	1,506	36.1	2.30	490	122.8		570	21.6	606	24.7			242	(27.0)	(60.1)			144	18.0	300.0		1,907	26.7	2.91
2881 TT 富邦證券	6,960	153.7	4.28	2,344	52.8		2,629	45.2	3,150	53.7			1,970	25.9	(37.5)			590	3.5	(30.6)		10,090	43.3	6.20
2882 TT 國泰證券	2,112	49.9	2.74	908	94.5		1,258	117.8	1,186	120.9			830	56.2	(30.0)			260	18.2	(16.1)		4,180	98.1	5.42
2883 TT 凱基證券	7,344	102.4	3.97	2,898	53.2		2,620	45.3	2,610	54.0			1,996	2.2	(23.5)			636	(16.5)	(14.9)		10,123	38.8	5.57
2884 TT 玉山證券	1,289	28.3	3.22	414	44.8		646	98.1	644	81.4			473	47.2	(26.6)			152	34.5	(5.0)		2,175	68.9	5.44
2885 TT 元大證券	13,793	14.5	2.09	4,479	47.4		4,800	17.1	5,997	53.5			5,882	114.1	(1.9)			1,510	44.8	(41.1)		21,158	53.4	3.21
2886 TT 兆豐證券	2,003	232.0	1.73	887	90.6		608	(2.3)	806	49.1			249	(33.4)	(69.1)			116	(57.8)	11500.0		2,550	27.3	2.20
2887 TT 台新證券	1,545	196.4	2.23	642	49.3		845	90.8	464	94.5			410	(5.5)	(11.6)			160	(30.4)	(5.9)		2,360	52.3	3.41
2888 TT 元富證券	2,499	589.8	1.55	1,002	30.1		1,112	43.8	803	80.1			483	(5.3)	(39.8)			271	(3.6)	545.2		3,400	36.2	2.11
2890 TT 永豐金證券	3,836	142.4	2.37	1,533	90.3		1,375	49.6	1,621	21.7			1,294	66.1	(20.2)			368	(4.2)	55.3		5,828	52.2	3.50
2892 TT 第一金證券	978	142.5	1.59	313	(5.5)		373	12.1	245	46.6			252	71.8	2.8			78	11.4	151.6		1,183	21.0	1.82
2855 TT 統一證券	2,879	294.7	1.98	1,726	277.2		1,344	14.8	540	(34.4)			764	78.4	41.5			351	3.0	183.6		4,373	51.9	3.00
5880 TT 合庫證券	202	(29.5)	0.39	184	348.8		43	(53.7)	53	(47.5)			-62	N.A.	N.A.			(62)	N.A.	N.A.		218	7.9	0.42
6005 TT 群益證券	4,132	391.8	1.90	1,357	22.3		1,249	14.7	1,245	16.0			1,145	33.3	(8.0)			466	7.2	6.1		5,396	18.3	2.25
整體14家證券總計	51,076	87.3		19,174	61.9		19,471	34.0	19,969	45.2			15,928	45.5	(20.2)			5,040	3.7	(11.3)		74,941	45.4	

資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 裕融 12 月獲利月減 34%，主要年底營業費用增加及呆帳回收減少；中租 12 月獲利雖月增 4%，但 4Q24 中國獲利年減 46%，主要 4Q24 增提預期信用損失，反映 4Q24 中國延滯率仍未改善

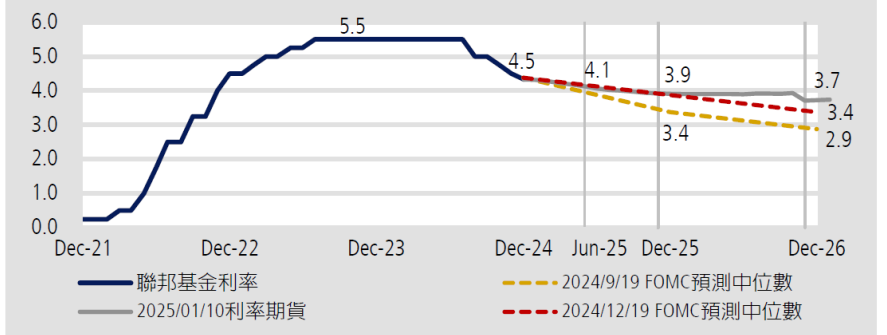
單位:百萬元	2023		1Q24		2Q24		3Q24		4Q24			Dec-24			Jan-Dec24		2024 營收預估
金控代碼 子公司名	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	QoQ (%)	營收	YoY (%)	MoM (%)	營收	YoY (%)	達成率 (%)
5871 TT 中租-KY	97,526	12.6	25,011	8.1	25,735	6.6	26,230	4.2	25,315	1.0	(3.5)	8,483	(0.2)	3.3	93,808	(3.8)	91.7
9941 TT 裕融	41,489	13.5	10,397	6.3	10,490	1.5	10,515	(1.6)	10,095	(5.6)	(4.0)	3,501	(1.2)	6.9	38,039	(8.5)	92.1
6592 TT 和滙	28,660	25.8	7,784	18.6	7,684	11.0	7,181	(4.3)	6,315	(17.7)	(12.0)	2,134	(18.1)	3.0	26,830	(6.4)	90.3

單位:百萬元	2023			1Q24			2Q24			3Q24			4Q24			Dec-24			Jan-Dec24			2024 獲利預估
金控代碼 子公司名	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	EPS (元)	達成率 (%)
5871 TT 中租-KY	25,034	(8.0)	15.15	5,815	(15.6)	6,409	3.8	6,179	(0.9)	4,166	(27.4)	(32.6)	1,434	(21.2)	4.1	22,570	(9.8)	13.30	96.5			
9941 TT 裕融	6,275	8.1	11.1	1,304	(27.2)	1,343	(22.9)	1,587	(7.6)	865	(15.4)	(45.5)	214	417.6	(33.9)	5,099	(18.7)	8.9	91.7			
6592 TT 和滙	3,690	13.0	6.41	840	(6.6)	1,024	15.5	727	(27.7)													

資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 聯準會點陣圖及市場預期 2025 年降息幅度縮減為 2 碼至 3.9%，但 2025F 降息幅度仍視川普政策所帶來之通膨增長速度及失業率情況而做調整

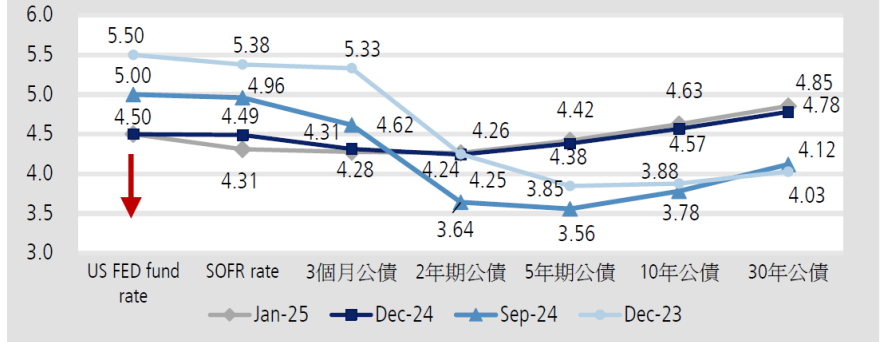
聯邦基金利率、利率期貨，百分比



資料來源：彭博；凱基

圖 8: 2025/1 美國 10 年公債殖利率上升至 4.63%，2025F 殖利率曲線正斜率且趨陡，預期將有助金融業以短支長之養券收益，及壽險再投資收益率

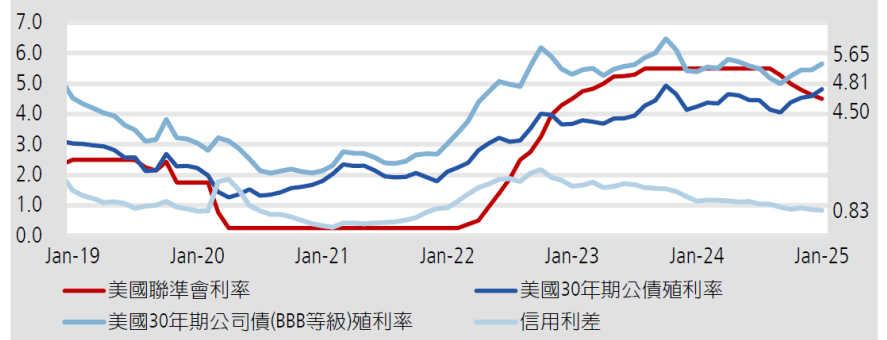
美國公債殖利率，百分比



資料來源：彭博；凱基

圖 9: 1 月美國 30 年期 BBB 等級公司債殖利率上升至 5.6%，信用利差降至 0.83%，壽險及銀行持續布局較高收益之海外債以提高經常性收益率

美國公債殖利率，百分比



資料來源：彭博；凱基

圖 10: 隨美台利差縮減帶動 4Q24 CS 成本季減 40 基點至 3.22%，2025/1 CS 換匯點降至 3%，2025F 美國降息幅度減緩有助銀行 FX swap 收益衰退較原先預期減少

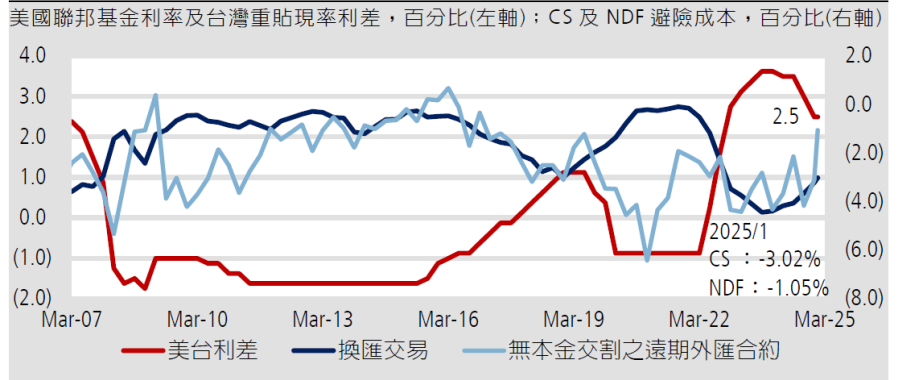


圖 11: 11 月銀行逾放比下降 0.01% 至 0.15%，其中上海商銀逾放比維持 0.4%

金控/銀行代碼	銀行	Nov-24			Nov-24			Nov-24		
		逾放比 (%)	MoM (ppts)	YTD (ppts)	逾放金額 (百萬元)	MoM	YTD	備抵呆帳覆蓋率 (%)	MoM (ppts)	YTD (ppts)
2834 TT	臺企銀	0.16	(0.03)	(0.02)	2,584	(548)	(135)	828	149	107
2801 TT	彰銀	0.16	0.00	(0.02)	3,089	0	(100)	805	8	111
2886 TT	兆豐銀	0.25	(0.02)	0.08	5,561	(443)	1,925	676	51	(309)
5880 TT	合庫銀	0.17	0.00	(0.01)	5,212	70	87	648	(13)	11
2892 TT	第一銀	0.17	0.00	0.00	4,410	(34)	311	799	5	(28)
2881 TT	北富銀	0.12	0.01	0.00	2,662	89	170	1,101	(35)	30
2888 TT	新光銀	0.12	0.00	0.00	1,018	(2)	76	1,074	2	(33)
2884 TT	玉山銀	0.15	(0.01)	(0.01)	3,458	(249)	141	803	51	50
2880 TT	華南銀	0.17	0.00	0.02	4,123	(29)	713	738	11	(109)
5876 TT	上海商銀	0.40	0.00	0.23	3,627	47	2,167	345	7	(597)
2891 TT	中信銀	0.14	(0.01)	(0.02)	4,250	(310)	(92)	879	52	96
2885 TT	元大銀	0.04	0.00	0.01	465	14	133	3,401	(65)	(828)
2890 TT	永豐銀	0.17	(0.01)	0.08	2,868	(15)	1,554	740	12	(680)
2887 TT	台新銀	0.13	0.00	0.01	2,169	(88)	395	1,018	36	(142)
2882 TT	國泰世華	0.12	0.00	0.01	3,035	(91)	516	1,361	52	(92)
2809 TT	京城銀	0.02	0.00	0.00	51	0	3	6,161	308	(1,410)
	銀行產業	0.15	(0.01)	0.01	64,356	(1,646)	9,414	882	24	(87)

資料來源：金管會銀行局；TEJ；凱基

凱基分析員為證監會持牌人，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之目的之資料派發。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 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及的任何證券持倉。