

金融產業

11 月證券獲利回升，壽險及銀行獲利仍受季節性影響

焦點內容

1. 整體 14 家金控 11 月稅後淨利月減 4%，其中證券金控月增 15%，優於壽險及銀行金控分別月減 1.5% 及 10%
2. 11 月壽險及證券獲利回升主要避險成本下降及投資收益上揚，銀行獲利持續受年底增提費用影響
3. 2025F 看好金融股為國泰金、富邦金、中信金、元大金及玉山金。

重要訊息

整體 14 家金控 11 月稅後淨利月減 4% 至 345.4 億元，但優於去年同期虧損 48 億元，其中證券金控月增 15%，優於壽險及銀行金控分別月減 1.5% 及 10%，主要證券投資收益回升，壽險金控認列較少投資收益(除富邦金外)，銀行金控則因年底增提費用影響。

評論及分析

壽險為主金控：避險成本下降帶動投資收益回升。 富邦金(2881 TT, NT\$92, 增加持股)11 月稅後淨利月增 14% 至 103.6 億元，主要富壽獲利月增 43%(避險成本減少至 15 億元，但實現資本利得月增 20 億元至 118 億元)。11 月銀行獲利月減 20%，反映營業費用增加。國泰金(2882 TT, NT\$68.6, 增加持股)11 月稅後淨利月減 18% 至 44.7 億元，主要壽險獲利月減 29% 至 14.5 億元(雖台幣貶值 1.3% 帶動 11 月外匯價格準備金月增 40 億元，抵銷實現資本利得下降)，加上銀行獲利月減 7% 抵銷證券獲利月增 19%。富邦金及國泰金前 11 月獲利各達凱基全年預估 103% 及 101.5%。元大金(2885 TT, NT\$34.95, 增加持股)11 月稅後淨利 37.3 億元，月增 15% 及年增 199%，其中證券、期貨及投信等泛證券業務獲利月增 31%(套利投資收益及認列不動產處分利益增加)，加上銀行獲利月增 50%(認列不動產處分利益)，抵銷壽險虧損 0.2 億元。前 11 月金控獲利年增 31%，已達凱基全年預估 100%。

銀行為主金控：核心獲利下滑及增提費用高峰期。 中信金(2891 TT, NT\$39.1, 增加持股)11 月稅後淨利月增 4.2% 至 49.4 億元，主要台壽保 11 月獲利回升至 6.81 億元(台幣貶值帶動淨避險成本下降)，抵銷中信銀 11 月獲利月減 4.6%(淨利息收入及手收減少)。前 11 月金控獲利年增 24% 至 683 億元，達凱基全年預估 99%。玉山金(2884 TT, NT\$27.5, 增加持股)11 月稅後淨利月增 6% 至 16.1 億元，主要銀行投資評價回升及淨利息收入上揚，抵銷提存增加。兆豐金(2886 TT, NT\$39.7, 維持持有)11 月獲利僅 9.5 億元，月減 47% 及年減 60%，主要銀行投資收益減少(債券及股票評價利益月減 6 億元，抵銷 FX swap 收益回升，及增提信用成本)，前 11 月獲利年增幅度減緩至 2.8%，達凱基全年預估 92%。

投資建議

市場預期 12 月美國聯準會將再降息 25 基點，明年降息幅度縮減至 3.7%-3.8%，且長率可能因 Trump 政策影響，2025F 美債殖利率曲線將轉為正斜率，將有助提升壽險再投資收益率。2025F 美台利差持續縮減至 2%，將降低壽險 CS 傳統型避險成本，但不利 2025F 銀行 FX swap 收益。但美國 2025F 降息仍有助銀行降低美元資金成本，且美國總統 Trump 對中國政策可能帶動供應鏈移轉，有助銀行外幣放款動能回升。凱基對 2025F 金融股投資偏好為壽險、銀行/證券、租賃，看好個股國泰金、中信金及富邦金(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(泛證券營運動能持續受惠降息環境)，玉山金(淨利息及手續費動能維持、現金股利殖利率較佳)。

投資風險

美國經濟不佳造成降息幅度擴大；銀行信貸成本上揚高於預期。

圖 1: 整體 14 家金控 11 月稅後淨利月減 4% 至 345.4 億元，其中證券金控月增 15%，優於壽險及銀行金控分別月減 1.5% 及 10%

單位:百萬元	2023			1Q24		2Q24		3Q24		Nov-24			Jan-Nov 24			2024獲利預估 達成率(%)
	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	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	1,592	(11.8)	(9.0)	21,193	5.3	1.54	93.1
2881 TT 富邦金	66,017	40.7	4.80	30,408	117.5	50,907	76.0	39,995	60.6	10,360	N.A.	13.8	140,650	103.4	10.03	103.3
2882 TT 國泰金	50,929	36.3	3.24	38,109	443.7	33,652	32.0	31,057	16.1	4,470	N.A.	(17.8)	113,100	100.8	7.44	101.5
2883 TT 凱基金控*	18,943	15.7	1.13	8,214	134.5	8,739	31.6	12,187	65.4	2,161	7351.7	24.0	33,044	75.2	1.94	97.2
2884 TT 玉山金	21,726	37.9	1.41	6,251	3.5	6,452	43.4	8,195	53.5	1,609	(29.2)	6.0	24,003	18.3	1.50	93.4
2885 TT 元大金	26,566	23.8	2.09	9,235	60.0	8,426	(8.4)	9,434	10.2	3,730	199.1	15.1	34,066	30.8	2.63	100.2
2886 TT 兆豐金	33,247	81.3	2.37	11,490	6.6	8,906	11.5	8,924	8.0	949	(59.6)	(47.0)	32,061	2.8	2.17	91.6
2887 TT 台新金	14,602	(1.8)	1.01	5,011	(1.0)	5,565	45.7	6,084	89.0	1,380	(8.0)	11.3	19,280	34.0	1.35	101.1
2888 TT 新光金*	-7,409	N.A.	(0.48)	3,094	N.A.	17,393	551.9	-827	N.A.	-616	N.A.	N.A.	19,490	N.A.	1.20	89.7
2889 TT 國票金*	2,000	55.3	0.58	628	3.8	584	12.7	480	2.1	165	(5.2)	6.5	2,013	9.2	0.57	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	1,001	(44.7)	(41.8)	21,219	13.9	1.67	90.5
2891 TT 中信金	56,081	79.3	2.82	20,920	61.4	16,287	2.7	21,442	8.4	4,938	254.0	4.2	68,327	24.3	3.45	98.5
2892 TT 第一金	22,461	9.1	1.65	7,015	5.8	6,714	2.8	7,079	20.6	1,508	21.4	(16.2)	24,117	12.7	1.72	103.1
5880 TT 合庫金*	17,264	(14.7)	1.17	5,237	7.2	4,859	4.7	5,728	14.8	1,295	25.0	(5.7)	18,894	10.1	1.21	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	34,542	N.A.	(3.9)	571,457	58.8		
壽險為主金控	128,479	25.1		79,824	416.9	110,690	73.7	82,412	27.5	16,375	N.A.	(1.5)	306,284	128.9		
銀行為主金控	206,764	34.0		68,465	22.0	59,643	10.1	70,356	18.3	14,272	6.4	(10.4)	229,094	15.6		
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	3,895	174.1	14.7	36,079	29.3		

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 11 月獲利月增 25%，主要投資收益上揚反映台幣貶值 1.3% 及富邦人壽實現資本利得增加

單位:百萬元	2023			1Q24		2Q24		3Q24		Nov-24			Jan-Nov 24		
	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	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	34,103	79.7	26,356	55.9	8,270	N.A.	43.3	92,000	136.1	7.77
2882 TT 國泰人壽	16,343	(51.5)	2.57	25,735	N.A.	22,818	53.1	18,556	5.9	1,450	N.A.	(28.9)	70,790	200.8	11.12
2885 TT 元大人壽	2,019	46.7	0.85	993	2211.0	926	(41.3)	141	(92.9)	-19	N.A.	N.A.	2,434	(18.8)	0.98
2887 TT 台新人壽	251	(82.0)	0.27	817	4085.6	494	94.6	579	(29.3)	-100	N.A.	N.A.	1,820	119.3	1.69
2888 TT 新光人壽	-17,193	N.A.	(2.33)	453	N.A.	14,420	N.A.	-3,415	N.A.	-1,159	N.A.	N.A.	10,088	N.A.	1.28
2891 TT 台灣人壽	12,383	N.A.	1.99	7,655	N.A.	5,412	(9.8)	8,002	(14.4)	681	N.A.	320.4	21,912	59.0	3.52
5880 TT 合庫人壽	1,254	8.4	1.82	298	(0.8)	293	(17.1)	222	(31.7)	141	182.0	14.6	1,077	(3.1)	1.57
2883 TT 凱基人壽	10,178	(22.7)	2.07	5,149	1503.6	5,837	26.7	9,137	43.1	1,128	N.A.	(0.6)	22,387	98.3	4.42
5874 TT 南山人壽	22,110	(29.9)	1.60	13,480	2688.5	12,108	(20.3)	11,570	(48.7)	2,744	N.A.	125.5	41,119	47.2	2.80
整體9家人壽總計	83,436	(40.2)		72,044	N.A.	96,410	56.2	71,150	(10.2)	13,136	N.A.	24.6	263,627	159.4	

資料來源: 公司資料; 凱基

圖 3: 11 月主要金控之產險獲利月減 66%，反映富邦及國泰產險之防疫保單應攤回再保賠款提列備抵損失及投資收益減少

單位:百萬元	2023			1Q24		2Q24		3Q24		Nov-24			Jan-Nov 24		
	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	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	46	(54.9)	(22.0)	1,286	58.8	6.42
2881 TT 富邦產險	-2,230	N.A.	(2.04)	1,348	N.A.	1,094	6.2	993	22.1	10	(90.0)	(80.0)	3,490	N.A.	11.64
2882 TT 國泰產險	1,246	N.A.	6.23	868	N.A.	436	(42.4)	899	13.9	80	(27.3)	(66.7)	2,490	88.6	12.47
2886 TT 兆豐產險	-1,467	N.A.	(2.90)	166	N.A.	-80	N.A.	230	18.0	3	N.A.	(94.7)	375	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	139	(54.7)	(65.8)	7,641	N.A.	

資料來源: 公司資料; 凱基

圖 4: 銀行 11 月稅後淨利月減 1%，主要淨利息及手收等核心獲利下滑，及 4Q24F 為增提營業費用及信用成本高峰期

單位:百萬元	2023			1Q24		2Q24		3Q24		Nov-24			Jan-Nov 24		
	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	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	1,660	2.5	(4.2)	19,649	4.9	1.88
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	1,760	(2.8)	(20.4)	29,070	21.2	2.03
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	2,750	287.3	(7.4)	36,970	29.5	3.04
2883 TT 凱基銀行	5,395	(10.1)	1.17	1,469	(4.3)	1,345	(8.8)	1,495	21.5	425	27.2	5.2	5,138	1.9	1.12
2884 TT 玉山銀行	19,563	32.1	1.72	5,644	2.7	5,919	47.6	7,924	78.9	1,701	(19.7)	11.9	22,687	23.7	1.75
2885 TT 元大銀行	8,657	18.8	1.17	2,634	22.4	2,552	(17.5)	2,465	11.8	1,065	162.3	50.0	9,425	11.6	1.18
2886 TT 兆豐銀行	31,025	28.3	3.63	9,888	(5.9)	7,904	(1.2)	7,300	3.7	877	(55.1)	(40.3)	27,439	(6.7)	2.85
2887 TT 台新銀行	14,908	22.4	1.61	4,419	3.0	4,204	14.9	5,333	28.5	1,280	13.3	(15.2)	16,750	18.9	1.72
2888 TT 新光銀行	6,791	(1.0)	1.36	1,677	12.7	1,867	(7.3)	1,959	14.3	576	30.0	4.3	6,631	8.2	1.33
2890 TT 永豐銀行	16,066	9.2	1.68	5,261	34.1	4,456	2.2	4,665	5.7	1,160	(13.0)	6.7	16,680	9.8	1.61
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	4,286	16.8	(4.6)	45,060	16.2	2.85
2892 TT 第一銀行	21,526	5.9	2.11	6,493	2.7	6,306	6.2	6,644	15.4	1,557	22.0	(4.4)	22,629	10.5	2.05
5880 TT 合庫銀行	16,303	(14.6)	1.48	4,948	6.2	5,166	20.0	5,443	16.0	1,224	32.9	1.2	17,993	14.2	1.46
2801 TT 彰化銀行	12,982	18.3	1.20	3,831	11.0	3,613	1.5	3,505	17.9	1,215	4.8	0.7	13,670	12.8	1.22
2809 TT 京城銀行	6,207	180.8	5.59	2,019	140.2	1,220	(19.3)	628	(70.7)	427	(45.6)	51.8	4,575	(17.9)	4.12
5876 TT 上海商銀	14,660	(1.9)	3.02	4,335	1.7	1,468	(85.0)	4,748	N.M.	1,116	N.A.	348.2	11,919	N.A.	2.46
整體16家銀行總計	288,921	12.2		88,292	9.0	80,078	(1.2)	91,353	24.6	23,079	17.3	(0.7)	306,285	17.5	

資料來源: 公司資料; 凱基

圖 5: 證券 11 月稅後淨利年增 4%，其中主要券商獲利上揚反映投資收益增加

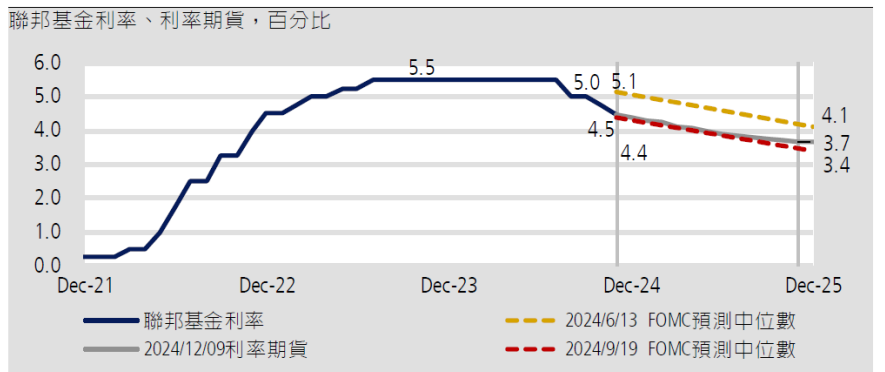
單位:百萬元		2023			1Q24			2Q24			3Q24			Nov-24			Jan-Nov 24		
金控代碼	子公司名	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)			
2880 TT	華南永昌證券	1,506	36.1	2.30	490	122.8	570	21.6	606	24.7	36	(79.7)	(41.9)	1,763	27.5	2.69			
2881 TT	富邦證券	6,960	153.7	4.28	2,344	52.8	2,629	45.2	3,150	53.7	850	14.9	60.4	9,500	46.8	5.84			
2882 TT	國泰證券	2,112	49.9	2.74	908	94.5	1,258	117.8	1,186	120.9	310	82.4	19.2	3,920	107.4	5.09			
2883 TT	凱基證券	7,344	102.4	3.97	2,898	53.2	2,620	45.3	2,610	54.0	747	(10.8)	21.9	9,487	45.2	5.22			
2884 TT	玉山證券	1,289	28.3	3.22	414	44.8	646	98.1	644	81.4	160	23.1	(0.6)	2,023	72.2	5.06			
2885 TT	元大證券	13,793	14.5	2.09	4,479	47.4	4,800	17.1	5,997	53.5	2,562	114.2	41.5	19,648	54.1	2.98			
2886 TT	兆豐證券	2,003	232.0	1.73	887	90.6	608	(2.3)	806	49.1	1	(99.7)	(99.2)	2,434	40.9	2.10			
2887 TT	台新證券	1,545	196.4	2.23	642	49.3	845	90.8	464	94.5	170	(15.0)	112.5	2,200	66.7	3.18			
2888 TT	元富證券	2,499	589.8	1.55	1,002	30.1	1,112	43.8	803	80.1	42	(88.0)	(75.3)	3,129	41.3	1.94			
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	237	(38.0)	(65.6)	5,460	58.5	3.28			
2892 TT	第一金證券	978	142.5	1.59	313	(5.5)	373	12.1	245	46.6	31	(59.2)	(78.3)	1,105	21.7	1.70			
2855 TT	統一證券	2,879	294.7	1.98	1,726	277.2	1,344	14.8	540	(34.4)	124	(70.4)	(97.1)	4,022	58.5	2.76			
5880 TT	合庫證券	202	(29.5)	0.39	184	348.8	43	(53.7)	53	(47.5)	(24)	N.A.	N.A.	280	48.1	0.54			
6005 TT	群益證券	4,132	391.8	1.90	1,357	22.3	1,249	14.7	1,245	16.0	439	(0.2)	82.0	4,931	19.5	2.05			
整體 14 家證券總計		51,076	87.3		19,174	61.9	19,471	34.0	19,969	45.2	5,685	4.0	(38.6)	69,901	49.8				

資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 裕融 11 月獲利月減 1% 及和潤 11 月營收月減 2%，主要二手車放款持續減緩影響營收；中租 11 月獲利小幅月增 2%，主要業外增加，抵銷營收月減 5%

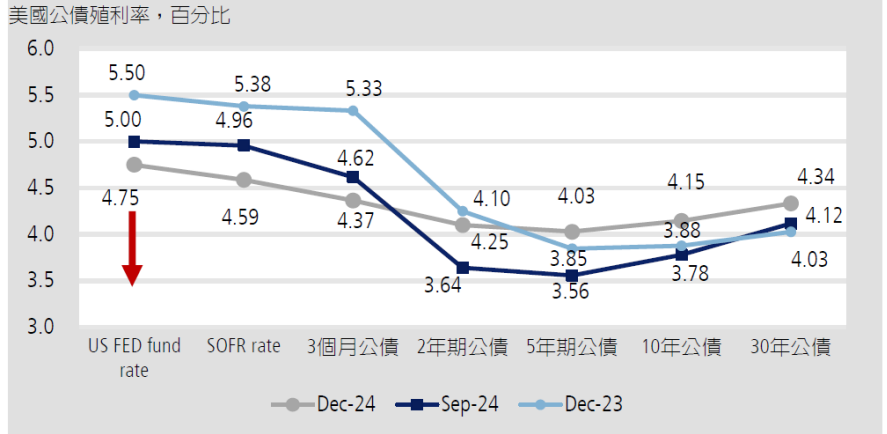
單位:百萬元		2023		1Q24		2Q24		3Q24		Nov-24			Jan-Nov 24		2024 營收預估		
金控代碼	子公司名	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	MoM (%)	營收	YoY (%)	達成率 (%)		
5871 TT	中租-KY	97,526	12.6	25,011	8.1	25,735	6.6	26,230	4.2	8,210	0.8	(4.8)	93,808	5.4	91.7		
9941 TT	裕融	41,489	13.5	10,397	6.3	10,490	1.5	10,515	(1.6)	3,276	(8.8)	(1.3)	38,039	0.0	92.1		
6592 TT	和潤	28,660	25.8	7,784	18.6	7,684	11.0	7,181	(4.3)	2,073	(19.3)	(1.7)	26,830	3.0	90.3		
金控代碼	子公司名	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	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)	1,377	(29.8)	1.6	21,136	(8.9)	12.45	90.3
9941 TT	裕融	6,275	8.1	11.07	1,304	(27.2)	1,343	(22.9)	1,587	(7.6)	324	(33.2)	(0.7)	4,884	(21.6)	8.52	87.9
6592 TT	和潤	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: 市場預期 12 月美國聯準會再降息 25 基點，明年降息幅度縮減至 3.7%-3.8%，相較 9 月美國聯準會點陣圖降息至 3.4%


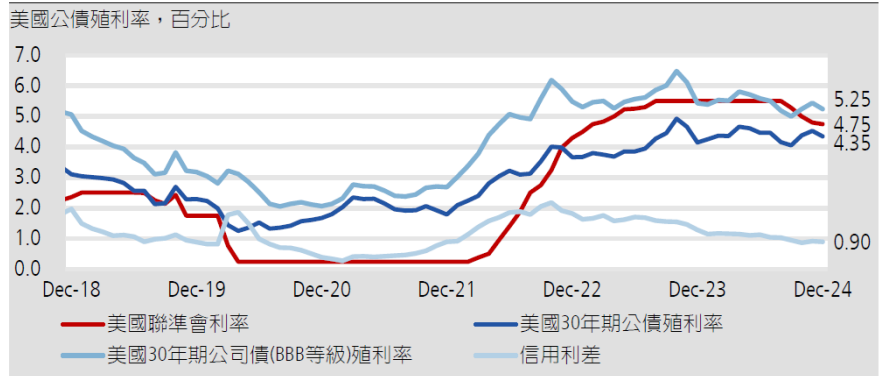
資料來源：彭博；凱基

圖 8: 12 月以來美國 10 年公債殖利率回升至 4.1-4.4%，主要長率受 Trump 政策影響帶動殖利率曲線趨陡，2025F 殖利率曲線轉為正斜率且趨陡，將有助提升壽險再投資收益率



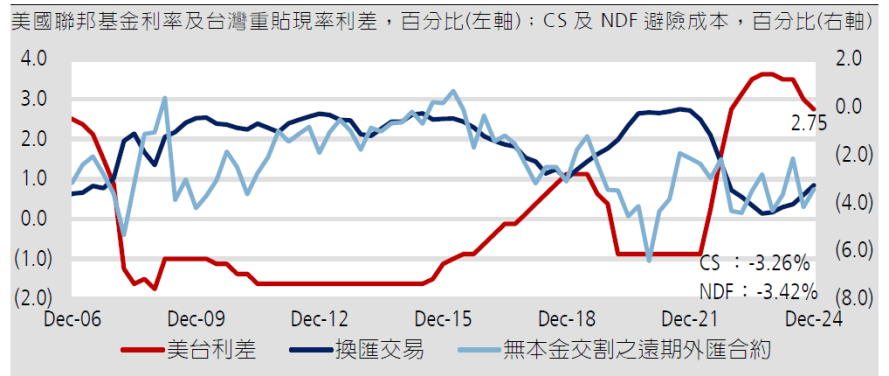
資料來源：彭博；凱基

圖 9: 12 月美國 30 年期公債及 BBB 等級公司債殖利率仍各為 4% 及 5% 以上，持續有助壽險及銀行提升新錢收益率



資料來源：彭博；凱基

圖 10: 11 月換匯交易(CS)平均換匯點較 10 月上揚 5 基點至 3.26%，意謂 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



資料來源：彭博；凱基

圖 11: 由於第四季年底轉呆及提列備抵呆帳高峰期, 11 月銀行逾放比回升 0.01% 至 0.16%, 其中上海商銀逾放比因海外逾放惡化, 再度回升至 0.4%

金控/銀行代碼	銀行	Oct-24			Oct-24			Oct-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	0.19	0.03	0.01	3,132	544	413	679	(142)	(42)
2801 TT	彰銀	0.16	0.00	(0.02)	3,089	6	(100)	797	0	103
2886 TT	兆豐銀	0.27	(0.01)	0.10	6,004	(344)	2,368	625	38	(360)
5880 TT	合庫銀	0.17	0.00	(0.01)	5,142	170	17	660	(18)	23
2892 TT	第一銀	0.17	(0.01)	0.00	4,444	(125)	345	793	24	(33)
2881 TT	北富銀	0.11	0.00	(0.01)	2,573	20	81	1,136	(4)	65
2888 TT	新光銀	0.12	0.00	0.00	1,020	5	78	1,072	(15)	(35)
2884 TT	玉山銀	0.16	0.00	0.00	3,707	64	390	752	(15)	(1)
2880 TT	華南銀	0.17	0.02	0.02	4,152	450	742	727	(110)	(119)
5876 TT	上海商銀	0.40	0.06	0.23	3,580	524	2,120	338	(49)	(604)
2891 TT	中信銀	0.15	0.00	(0.01)	4,560	28	218	827	(6)	44
2885 TT	元大銀	0.04	0.00	0.01	451	18	119	3,466	(79)	(764)
2890 TT	永豐銀	0.18	0.06	0.09	2,883	954	1,569	728	(341)	(692)
2887 TT	台新銀	0.13	0.01	0.01	2,257	120	483	982	(57)	(178)
2882 TT	國泰世華	0.12	0.00	0.01	3,126	0	607	1,309	15	(144)
2809 TT	京城銀	0.02	0.00	0.00	51	0	3	5,853	(1)	(1,718)
	銀行產業	0.16	0.01	0.02	66,002	3,069	11,060	857	(39)	(111)

資料來源: 金管會銀行局; TEJ; 凱基

圖 12: 1-3Q24 台壽保避險後經常性收益率扣除避險成本之正利差擴大, 富邦人壽 1-3Q24 資本利得持續優於同業

壽險投資狀況	國泰人壽				富邦人壽				台灣人壽				新光人壽			
	2023	YoY	1-3Q24	YoY	2023	YoY	1-3Q24	YoY	2023	YoY	1-3Q24	YoY	2023	YoY	1-3Q24	YoY
經常性投資收益率(避險前) (a)	3.45	0.08	3.45	(0.02)	3.53	0.17	3.55	(0.78)	3.64	0.96	3.79	0.07	3.43	(0.03)	3.37	(0.01)
避險成本 (b)	(0.96)	(0.82)	(1.28)	(0.79)	(0.85)	(0.87)	(1.56)	(1.44)	(0.74)	(0.59)	(0.74)	(0.35)	(1.40)	(1.13)	(1.45)	(0.56)
經常性投資收益率(避險後) (c)	2.78	(0.50)	2.56	(0.56)	2.50	(0.53)	2.35	(0.36)	3.19	0.60	3.34	(0.14)	2.45	(0.82)	2.37	(0.39)
負債成本(準備金為分母) (d)	3.77	0.03	3.78	0.01	3.15	0.04	3.15	0.00	3.21	0.10	3.25	0.06	3.77	0.08	3.78	0.05
負債成本(投資資產為分母) (e)	3.44	(0.03)	3.31	(0.15)	3.04	(0.07)	2.92	(0.08)	3.02	0.08	3.05	0.05	3.64	0.10	3.59	0.02
經常性投資收益率(避險後) - 負債成本(投資資產為分母) (c)-(e)	(0.66)	(0.47)	(0.76)	(0.42)	(0.54)	(0.46)	(0.57)	(0.28)	0.17	0.53	0.29	(0.19)	(1.19)	(0.92)	(1.22)	(0.41)
資本利得	0.50	0.05	1.59	0.99	1.29	(0.16)	3.16	1.54	0.30	0.28	1.18	0.81	0.35	0.41	1.55	1.27
投資報酬率	3.28	(0.45)	4.15	0.43	3.79	(0.69)	5.51	1.18	3.49	0.88	4.52	0.67	2.80	(0.41)	3.92	0.88

資料來源: 各公司, 凱基預估

圖 13: 由於 3Q24 台幣升值 2.52% 帶動壽險避險成本及避險比例均較 1H24 回升

百分比 (%)	國泰				富邦				台壽				新壽			
	2023	YoY	1-3Q24	QoQ	2023	YoY	1-3Q24	QoQ	2023	YoY	1-3Q24	QoQ	2023	YoY	1-3Q24	QoQ
外幣保單/外匯交換/無本金遠期外匯	74.1	4.0	74.5	6.2	73.7	3.5	67.8	4.2	71.6	(1.6)	78.0	9.9	78.0	(4.4)	82.7	(2.4)
外幣保單	30.0	(2.0)	31.0	0.0	27.0	(4.1)	25.9	(0.3)	42.0	(1.0)	41.0	0.0	30.0	0.1	29.7	(2.0)
外匯交換/無本金遠期外匯	44.1	6.0	43.5	6.2	46.6	7.5	41.9	4.5	29.6	(0.6)	37.0	9.9	48.0	(4.5)	53.0	(2.6)
外匯交換	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	35.7	(1.1)	34.2	(1.3)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	27.4	(0.5)	28.1	1.2
無本金遠期外匯	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	11.0	8.7	7.7	5.9	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	20.6	(4.0)	24.9	(6.6)
股票/共同基金	7.7	(0.5)	5.5	(0.7)	16.1	1.2	15.8	(0.9)	11.0	1.3	11.0	1.0	1.4	(0.4)	1.4	7.7
Proxy open/美元及其他幣別部位	18.2	(4.2)	20.0	(5.5)	10.2	(4.7)	16.4	(3.3)	17.4	0.3	12.0	(9.8)	20.6	4.9	15.9	2.0
合計	100		100		100		100		100		101		100		100	
避險成本	(0.96)	(0.82)	(1.28)	(0.07)	(0.85)	(0.87)	(1.56)	(0.27)	(0.74)	(0.59)	(0.74)	(0.22)	(1.40)	(1.13)	(1.45)	(0.28)

資料來源: 各公司, 凱基

圖 14: 由於 3Q24F 其他權益改善較去年底超過 1,300 億元以上，加上 2024 獲利成長 50% 以上，預期 2024F 金控可分配盈餘上揚

單位：百萬元		2023	4Q23	2024F	3Q24F	其他權益	3Q24F	2024F	2024F每股現	vs. 2023每股	2024現金股	2024F現金股
金控代號	金控	期末未分配盈餘	其他權益	稅後淨利	其他權益	特別盈餘公積	3Q24F	可分配盈餘	金股利(元)	現金股利(元)	利成長率	利殖利率
2881 TT	富邦金	254,407	(34,905)	136,127	14,080	34,905	411,826	4.00	2.50	60%	4.3%	
2882 TT	國泰金	160,807	(78,461)	111,472	(16,305)	62,156	323,288	3.00	2.00	50%	4.4%	
2891 TT	中信金	56,517	(37,087)	69,340	(16,628)	20,459	139,382	1.85	1.80	3%	4.7%	
2885 TT	元大金	68,520	4,948	34,008	15,446	-	99,127	1.45	1.10	32%	4.1%	
2886 TT	兆豐金	42,820	3,143	35,002	6,196	-	74,322	1.60	1.50	7%	4.0%	
2892 TT	第一金	19,893	17,203	25,480	24,694	-	42,826	0.90	0.85	6%	3.2%	
2890 TT	永豐金	19,715	(5,158)	23,446	(3,575)	1,583	42,399	0.95	0.75	27%	4.0%	
5880 TT	合庫金	15,148	(7,128)	20,189	(4,425)	2,702	36,021	0.93	0.65	43%	3.4%	
2880 TT	華南金	11,039	(10,274)	23,780	(4,393)	5,881	38,322	1.25	1.20	4%	4.6%	
2887 TT	台新金	9,345	(794)	19,071	566	794	27,303	0.66	0.60	10%	3.7%	
2884 TT	玉山金	2,090	(1,979)	25,707	5,240	1,979	27,205	1.10	1.20	-8%	4.0%	
2888 TT	新光金	(4,693)	(19,624)	21,736	(17,888)	1,736	16,605	0.10	-	na	0.8%	
2889 TT	國票金	3	771	2,163	1,638	-	1,950	0.46	0.73	-37%	3.1%	

註：*未追蹤金控個股之 2024F 財測及配息為彭博共識或參考過去配發率
資料來源：公司；TEI；凱基預估

圖 15: 金控及銀行股評價

公司	代號	投資評等	市值 (US\$ mn)	股價 (元)	股價 淨值比 (倍)		本益比 (倍)		股權 報酬率 (%)		稅後淨利 (NT\$ mn)		淨利 成長率 (%)		每股 盈餘 (元)		每股盈餘 成長率 (%)		每股 淨值 (元)		現金 殖利率 (%)		每股現金 股利 (元)	
					2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
中信金	2891 TT	增加持	23,372	39.10	1.67	1.41	11.1	10.9	15.9	14.0	69,340	70,451	23.6	1.6	3.53	3.59	23.7	1.6	23.42	27.73	4.7	4.7	1.85	1.85
玉山金	2884 TT	增加持	13,401	27.50	1.74	1.56	17.1	15.8	10.5	10.4	25,707	27,822	18.3	8.2	1.61	1.74	15.9	8.2	15.80	17.64	4.0	4.4	1.10	1.20
第一金	2892 TT	持有	12,010	28.10	1.50	1.37	15.9	17.1	9.8	8.4	25,480	23,679	13.4	(7.1)	1.76	1.64	7.0	(7.1)	18.69	20.53	3.2	3.4	0.90	0.95
兆豐金	2886 TT	持有	17,941	39.70	1.60	1.45	16.8	17.2	9.9	8.9	35,002	34,233	5.3	(2.2)	2.36	2.31	0.7	(2.2)	24.81	27.33	4.0	3.9	1.60	1.55
台新金	2887 TT	持有	6,997	17.70	1.20	1.09	11.6	11.2	10.8	10.2	19,071	19,774	30.6	3.7	1.53	1.58	30.6	3.7	14.70	16.28	3.7	3.8	0.66	0.67
銀行金控平均					1.54	1.38	14.5	14.4	11.4	10.4			17.9	0.8			15.6	0.9			3.9	4.0		
富邦金	2881 TT	增加持	38,303	92.00	1.42	1.26	9.2	10.6	17.1	12.6	136,127	119,096	106.2	(12.5)	9.96	8.71	96.4	(12.5)	64.84	73.08	4.3	4.1	4.00	3.80
國泰金	2882 TT	增加持	30,658	68.60	1.21	1.06	9.0	10.3	14.6	11.0	111,472	97,987	118.9	(12.1)	7.60	6.68	118.9	(12.1)	56.53	64.66	4.4	4.4	3.00	3.00
壽險金控平均					1.32	1.16	9.1	10.4	15.9	11.8			111.7	(12.3)			107.6	(12.3)			4.4	4.3		
元大金	2885 TT	增加持	13,781	34.95	1.44	1.27	13.6	13.0	11.2	10.4	34,008	35,529	28.0	4.5	2.58	2.69	23.1	4.5	24.20	27.41	4.1	4.3	1.45	1.50
國券金控					1.44	1.27	13.6	13.0	11.2	10.4			28.0	4.5			23.1	4.5			4.1	4.3		
上海商銀	5876 TT	持有	5,976	40.35	1.00	0.94	14.7	13.3	7.0	7.3	13,310	14,704	(9.2)	10.5	2.74	3.02	(9.2)	10.5	40.16	42.98	4.2	4.5	1.70	1.80
京城銀	2809 TT	持有	1,644	48.55	0.99	0.90	8.8	8.6	11.7	11.0	6,123	6,278	(1.4)	2.5	5.51	5.65	(1.4)	2.5	48.99	53.69	6.2	6.2	3.00	3.00
台灣金融業平均					1.38	1.23	12.8	12.8	11.9	10.4			52.2	(5.5)			30.6	(0.3)			4.3	4.4		
裕融	9941 TT	持有	1,879	112.50	1.81	1.55	11.6	10.3	17.0	15.5	5,559	5,730	(11.4)	3.1	9.71	10.88	(12.2)	12.0	61.99	72.44	4.9	5.2	5.50	5.80
和潤	6592 TT	持有	1,543	81.30	1.57	1.42	16.7	16.7	11.4	10.2	3,329	3,470	(9.8)	4.2	4.88	4.87	(23.8)	(0.2)	51.65	57.22	3.1	3.2	2.50	2.60
中樞-KY	5871 TT	持有	6,287	123.00	1.30	1.12	8.6	8.0	15.7	14.7	23,396	25,215	(6.5)	7.8	14.28	15.37	(9.9)	7.6	94.74	109.76	5.1	5.5	6.30	6.80
台灣租賃業平均					1.56	1.36	12.3	11.7	14.7	13.5			(9.2)	5.0			(15.3)	6.4			4.4	4.6		

註：股價為 2024/12/10
資料來源：Bloomberg；凱基預估

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。