

JPMorgan Chase & Co.

(JPM.N/JPM US)



持有 · 維持

收盤價 July 14 (US\$)	342.9
3 個月目標價 (US\$)	357.2
12 個月目標價 (US\$)	380.0
前次目標價 (US\$)	335.0
調升 (%)	13.4
上漲空間 (%)	10.8

焦點內容

- 2Q26 每股盈餘高於市場預期，獲利動能來自一次性投資收益、及資本市場及併購活絡帶動非利息收入成長
- 2Q26 淨利差疲弱，資產品質持續改善
- 2026F 營運展望正向

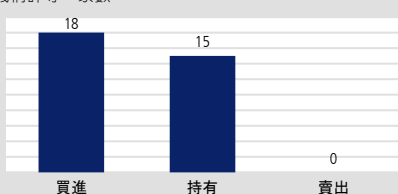
交易資料表

市值：(US\$bn)	918.8
流通在外股數 (百萬股)：	2,680
機構持有比例 (%)：	84.5
3M 平均成交量 (百萬股)：	9.3
52 週股價 (低 \ 高) (US\$)：	279.1-344.7

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	12.1	10.9	19.7
相對表現 (%)	4.7	2.2	(1.2)

市場綜合評等

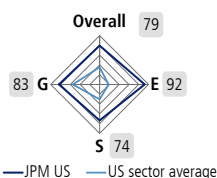
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	305	358	420
潛在報酬 (%)	(11.1)	4.5	22.5

資料來源：Bloomberg

ESG 分數圖



資料來源：Refinitiv、凱基

一次性投資收益帶動 2Q26 獲利優於預期

重要訊息

摩根大通(JPM)公布 2Q26 每股盈餘 7.7 元，扣除一次性投資收益則為 6.14 元，高於市場及凱基預期 4%及 15%，並上修 2026F 利息收入及費用展望。

評論及分析

一次性投資收益帶動 2Q26 獲利大幅優於預期。JPM 2Q26 稅後淨利 212 億美元，年增 41%、季增 28%，若排除一次性投資收益 55.8 億元(處分 Visa 持股 45.5 億元及其他投資約 10 億元)，則年增 13%及季增 3%。2Q26 獲利成長動能主要來自：1.2Q26 非利息收入(扣除一次性投資收益)年增 13%，反映資本市場及併購活絡帶動投資銀行、資產管理及交易手續費收入各年增 28%、18%及 19%。2.2Q26 淨利息收入季增 1%、年增 10%至 255 億元，但低於市場預期 1.2%，反映企金及信用卡循環餘額各季增 3%及 4%，抵銷淨息收益率季減 8 基點。3.投資交易收入年增 26%。4.2Q26 淨提存年減 12%至 25 億元，相較營業費用年增 15%。

2Q26 淨利差下滑，資產品質持續改善。雖 JPM 淨息資產規模擴大帶動 2Q26 淨利息收入季增 1%，2Q26 淨利差季減 10 基點至 2.4%，反映存放利差季減 8 基點。2Q26 資產品質改善，企金逾放減少帶動整體逾放比季減 0.03%至 0.61%，呆帳沖銷率季減 0.01%至 0.66%，連續三季下滑，其中信用卡沖銷率下降 0.13%至 3.33%，低於公司先前目標 3.4%。由於獲利提升，且通過 2026 年聯準會壓力測試，JPM 規劃自 3Q26 增加現金股利每股調升 0.15 美元至 1.65 美元，並維持既定庫藏股買回計畫。

2H26F 營運展望正向。JPM 管理層上修 2026F 淨利息收入 2.4%至 1,055 億美元(年增 10%)，反映存款增加及殖利率曲線上揚，並正面看待 2H26F 交易及投行營運動能，但可能低於 2Q26 高檔水準；同時上修 2026F 營業費用 2.4%至 1,075 億美元(年增 12%)，但指出消費者資產品質保持穩定，全年信用卡淨沖銷率從 3.4%至下調至 3.2%。針對資本監管趨勢，JPM 表示聯準會未來若評估縮表，則可能需降低銀行持有準備金要求，目前法規尚未定。管理層並強調 AI 應用已在公司內加速推進，識別出數百個使用案例，短期增加費用但中長期將改善營運槓桿，預估 AI 與代幣相關支出在未來幾年將更具重要性。此外，管理層提出長期展望包括零售存款市佔率目標為 15%，建立泛歐洲數位銀行逐步擴展產品及區域，持續進行有機投資，並尋求數據與科技領域併購機會。

投資建議

凱基認為目前摩根大通評價已反映 2Q26 一次性投資收益，帶動全年獲利年增幅度擴大至雙位數，考量 2H26F 及 2027F 獲利成長動能可能減緩，反映營業費用成長、投資收益不確定性，且地緣政治風險推升通膨可能導致資金成本及呆帳提存上揚，因此凱基維持摩根大通「持有」投資建議，目標價 380 美元，約 2026F-2027F 每股盈餘 15 倍。

投資風險

通膨造成美國聯準會再度升息；美國消費支出趨緩；全球金融市場轉弱。

主要財務數據及估值

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
淨收益 (US\$百萬)	158,104	177,556	182,447	209,217	225,540
提存前獲利 (US\$百萬)	75,194	88,796	86,807	99,709	104,374
淨提存 (US\$百萬)	(9,320)	(10,678)	(14,212)	(13,547)	(16,939)
稅後淨利 (US\$百萬)	49,552	58,471	57,048	67,419	68,644
每股盈餘 (US\$)	16.25	19.79	20.05	25.00	26.16
每股淨值 (US\$)	104.45	116.07	126.99	141.48	163.77
每股現金股利 (US\$)	4.10	4.80	5.80	6.30	6.70
每股盈餘成長率 (%)	34.3	21.8	1.3	24.7	4.6
稅後純益成長率 (%)	31.5	18.0	(2.4)	18.2	1.8
本益比 (x)	21.1	17.3	17.1	13.7	13.1
股價淨值比 (x)	3.3	3.0	2.7	2.4	2.1
殖利率 (%)	1.2	1.4	1.7	1.8	2.0
股東權益報酬率 (%)	17.0	18.0	17.1	18.8	17.1
平均資產報酬率 (%)	1.3	1.4	1.4	1.4	1.2

資料來源：公司資料、Bloomberg、凱基預估

圖 1: JPM 2026F 及 2027F 獲利預估

百萬元	2026F				2027F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
淨利息收益	105,526	104,875	0.6	10.6	113,535	106,239	6.9	7.6
手續費淨收益	61,620	59,540	3.5	14.8	67,333	63,977	5.2	9.3
交易淨收益	30,395	28,354	7.2	11.9	32,348	28,517	13.4	6.4
淨收益	209,217	198,975	5.1	14.7	225,540	205,329	9.8	7.8
稅後淨利	67,419	59,841	12.7	18.2	68,644	60,542	13.4	1.8
每股盈餘	25.00	21.62	15.6	24.7	26.16	21.88	19.6	4.6

資料來源: 公司資料; 凱基

圖 2 : 2Q26 JPM 整體營運獲利 & 公司總部獲利; 以部門別來看, CIB(商業和投資銀行)2Q26 獲利年增 46%, 主要 2Q26 資本市場熱絡帶動營收年增 27%及呆帳提存減少; CCB(消費者和社區銀行)2Q26 獲利年增 3%, 消金動能穩定; AWM(資產和財富管理)獲利年增 33%

JPM EARNINGS 美元(百萬元)	1Q26	YoY (%)	2Q26	QoQ (%)	YoY (%)	1H26	YoY (%)	CORPORATE 美元(百萬元)	1Q26	YoY (%)	2Q26	QoQ (%)	YoY (%)	1H26	YoY (%)
總營收	49,836	10.0	57,347	15.1	27.7	107,183	18.8	總營收	1,215	(47.3)	6,046	397.6	293.1	7,261	89.0
淨利息收入	25,366	9.0	25,511	0.6	9.9	50,877	9.5	淨利息收入	1,026	(37.9)	822	(19.9)	(44.8)	1,848	(41.1)
非利息收入	24,470	11.0	31,836	30.1	46.7	56,306	28.7	非利息收入	189	(71.1)	5,224	N.A.	N.A.	5,413	671.1
總支出	30,835	12.7	33,677	9.2	24.4	64,512	18.5	總支出	517	(17.9)	1,847	257.3	N.A.	2,364	427.7
非利息費用	26,850	13.8	27,316	1.7	14.9	54,166	14.3	非利息費用	568	207.0	611	7.6	11.7	1,179	61.1
所得稅費用	3,985	5.8	6,361	59.6	92.9	10,346	46.5	所得稅費用	(51)	N.A.	1,236	N.A.	N.A.	1,185	N.A.
信用成本	2,507	(24.1)	2,515	0.3	(11.7)	5,022	(18.4)	備抵呆帳提列	(1)	N.A.	(10)	N.A.	N.A.	(11)	N.A.
稅後淨利	16,494	12.6	21,155	28.3	41.2	37,649	27.1	稅後淨利	699	(58.7)	4,209	502.1	148.3	4,908	44.9
每股盈餘	5.95	17.1	7.71	29.6	46.9	13.66	32.4	佔JPM整體稅後淨利比重	5%		20%			13%	

資料來源: Bloomberg; 公司資料; 凱基

圖 3 : 2Q26 JPM 消費者和社區銀行部門(CCB)獲利 & 資產與財富管理部門(AWM)獲利

CONSUMER & COMMUNITY BANKING 美元(百萬元)	1Q26	YoY (%)	2Q26	QoQ (%)	YoY (%)	1H26	YoY (%)	ASSET & WEALTH MANAGEMENT 美元(百萬元)	1Q26	YoY (%)	2Q26	QoQ (%)	YoY (%)	1H26	YoY (%)
總營收	19,568	6.9	20,272	3.6	7.6	39,840	7.2	總營收	6,374	11.2	6,851	7.5	18.9	13,225	15.1
銀行與財富管理	10,577	3.1	11,229	6.2	5.0	21,806	4.1	資產管理	3,072	15.0	3,320	8.1	22.7	6,392	18.9
房屋貸款	1,232	2.1	1,285	4.3	2.8	2,517	2.4	全球私人銀行	3,302	7.9	3,531	6.9	15.6	6,833	11.7
信用卡與汽車金融	7,759	13.2	7,758	(0.0)	12.5	15,517	12.8								
總支出	12,542	11.4	12,805	2.1	10.4	25,347	10.9	總支出	4,623	11.2	4,881	5.6	15.1	9,504	13.2
非利息費用	10,979	11.4	11,108	1.2	12.7	22,087	12.0	非利息費用	4,167	12.2	4,207	1.0	12.7	8,374	12.5
所得稅費用	1,563	11.5	1,697	8.6	(2.4)	3,260	3.8	所得稅費用	456	2.5	674	47.8	32.7	1,130	18.6
備抵呆帳提列	2,050	(22.0)	2,156	5.2	3.6	4,206	(10.7)	備抵呆帳提列	(24)	N.A.	13	N.A.	(71.7)	(11)	N.A.
稅後淨利	4,976	12.5	5,311	6.7	2.7	10,287	7.2	稅後淨利	1,775	12.1	1,957	10.3	32.9	3,732	22.1
佔JPM整體稅後淨利比重	30%		25%			27%		佔JPM整體稅後淨利比重	11%		9%			10%	

資料來源: Bloomberg; 公司資料; 凱基

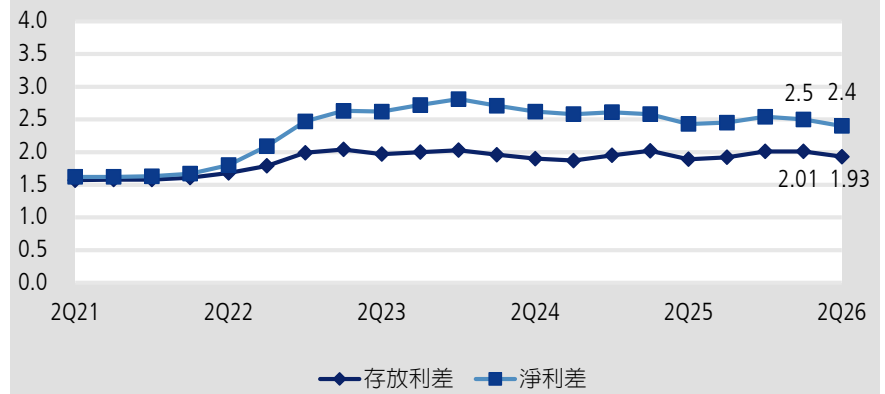
圖 4 : 2Q26 JPM 商業和投資銀行部門(CIB)獲利

COMMERCIAL & INVESTMENT BANK 美元(百萬元)	1Q26	YoY (%)	2Q26	QoQ (%)	YoY (%)	1H26	YoY (%)
總營收	23,379	18.9	24,853	6.3	27.2	48,232	23.0
銀行與支付業務合計收入	10,425	19.1	11,162	7.1	20.7	21,587	19.9
投資銀行收入	3,136	38.3	3,902	24.4	45.4	7,038	42.1
支付業務收入	5,123	12.2	5,296	3.4	11.8	10,419	12.0
放款收入	2,166	13.1	1,964	(9.3)	7.4	4,130	10.3
其他收入	-	N.A.	-	N.A.	N.A.	-	N.A.
市場與證券服務合計收入	12,954	18.7	13,691	5.7	33.1	26,645	25.7
固定收益市場	7,078	21.0	6,053	(14.5)	6.4	13,131	13.8
股票市場	4,481	17.5	6,025	34.5	85.6	10,506	48.8
證券服務	1,499	18.1	1,657	10.5	16.9	3,156	17.5
信用調整與其他項目	(104)	N.A.	(44)	N.A.	N.A.	(148)	N.A.
總支出	13,853	15.3	14,819	7.0	21.6	28,672	18.4
非利息費用	11,136	13.1	11,390	2.3	18.1	22,526	15.6
所得稅費用	2,717	24.8	3,429	26.2	34.6	6,146	30.1
備抵呆帳提列	482	(31.6)	356	(26.1)	(48.9)	838	(40.2)
稅後淨利	9,044	30.3	9,678	7.0	45.5	18,722	37.7
佔JPM整體稅後淨利比重	55%		46%			50%	

資料來源: Bloomberg; 公司資料; 凱基

圖 5：JPM 2Q26 淨利差季減 10 基點至 2.4%，存放利差季減 8 基點至 1.93%

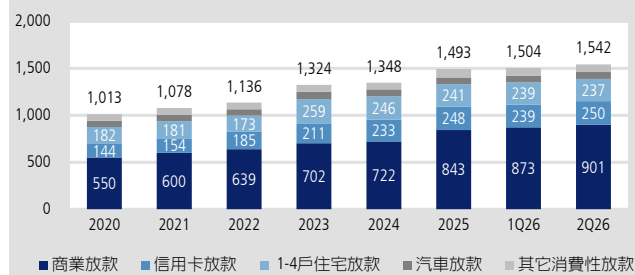
存放利差、淨利差，百分比



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 6：JPM 放款組成

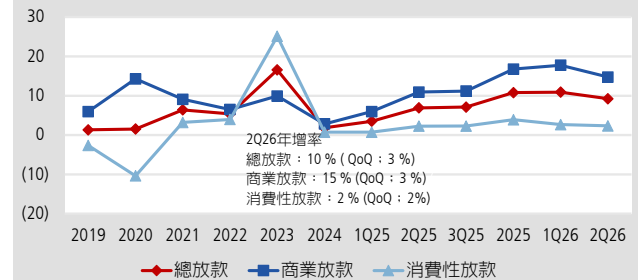
放款組成，十億美元



資料來源：公司資料，凱基

圖 7：2Q26 總放款季增 3%、年增 10%，主要商業放款年成長 15%，相較消費性放款年增率僅 2%，其中信用卡放款年增 7%，抵銷住宅放款年減 2%

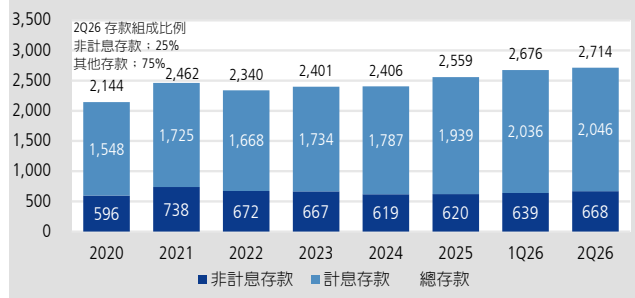
放款組成年增率，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 8：JPM 存款組成

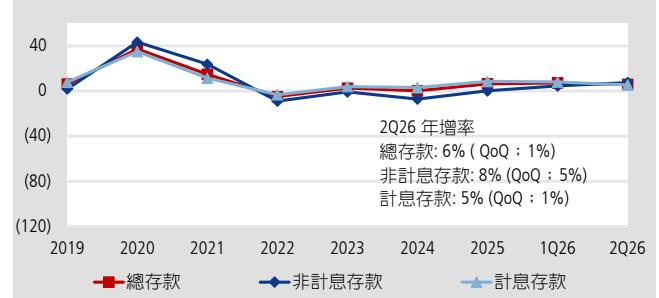
存款組成，十億美元



資料來源：公司資料，凱基

圖 9：2Q26 總存款維持動能，季增 1%、年增 6%，其中非計息存款年增 8%，高於計息存款年成長 5%，意謂活存比上升

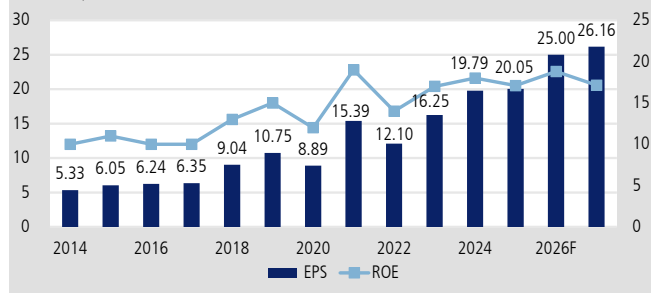
存款組成年增率，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 10：凱基預估 2026F EPS 為 25 元

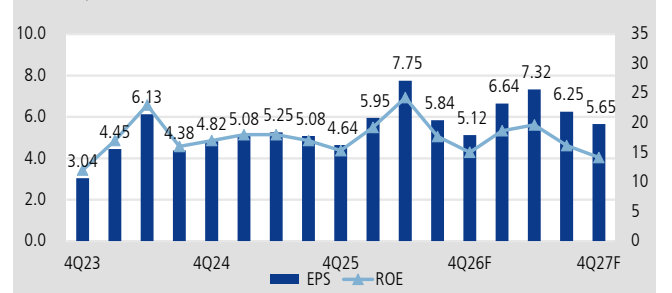
每股盈餘(包含預估值)，美元(左軸)；股東權益報酬率(包含預估值)，百分比(右軸)



資料來源：公司資料，凱基預估

圖 11：凱基預估 2Q26-4Q27F EPS

每股盈餘(包含預估值)，美元(左軸)；股東權益報酬率(包含預估值)，百分比(右軸)



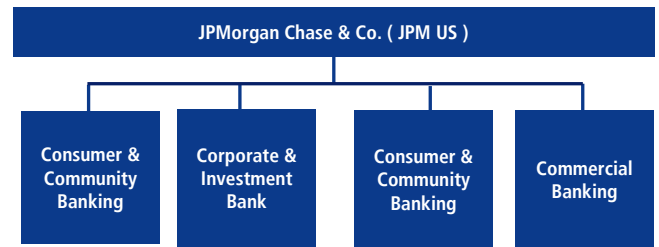
資料來源：公司資料，凱基預估

圖 12：公司概況

摩根大通 (JPMorgan Chase & Co.) 成立於 1871 年，總部位於美國紐約，業務涵蓋投資銀行、商業銀行、資產管理和財富管理。公司於 2000 年由摩根大通與大通銀行合併而成，在全球 100 多個國家提供金融服務。摩根大通在華爾街擁有強大影響力，為企業、政府和個人提供投資、貸款、支付和風險管理等服務。其品牌包括「J.P. Morgan」和「Chase」，前者主要負責投資銀行和資產管理業務，後者則專注於個人及商業銀行業務。作為美國最大銀行之一，摩根大通在全球擁有超過 31.7 萬名員工，4Q25 資產規模達 4.42 兆美元。

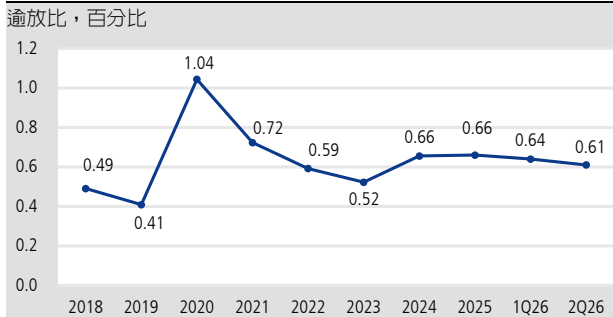
資料來源：公司資料，凱基

圖 13：JPM 組織架構圖



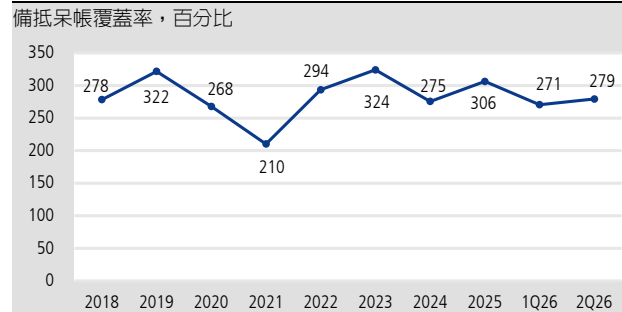
資料來源：公司資料，凱基

圖 14：逾放比 (Nonaccrual Loans Ratio)



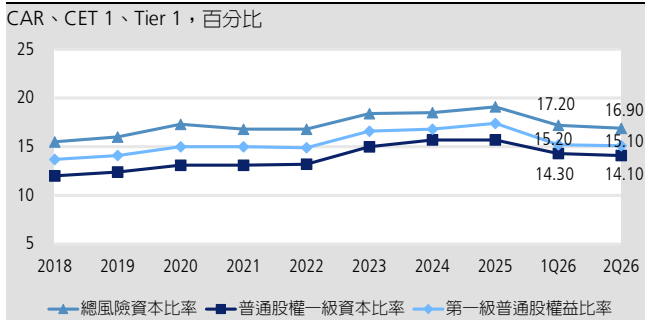
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 15：備抵呆帳覆蓋率



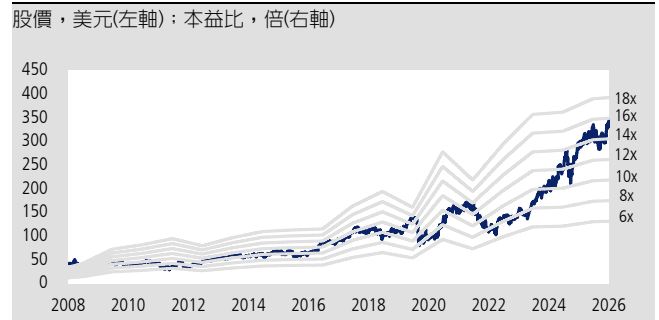
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 16：JPM 資本水準強健



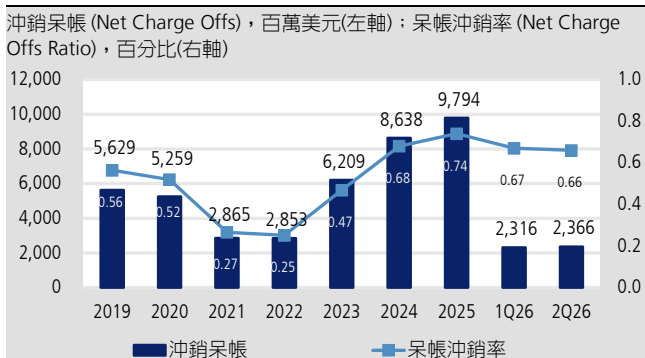
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 17：未來 12 個月預估本益比



資料來源：彭博，凱基

圖 18：JPM 2Q26 呆帳沖銷率下降至 0.66%



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

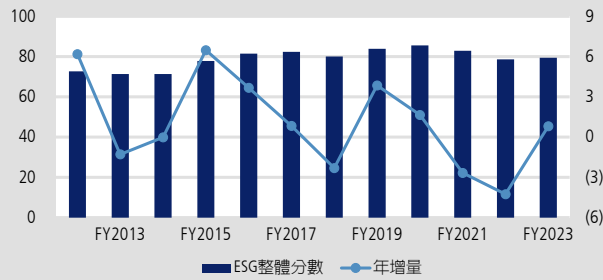
圖 19：未來 12 個月預估股價淨值(含商譽)比



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 20：ESG 整體分數

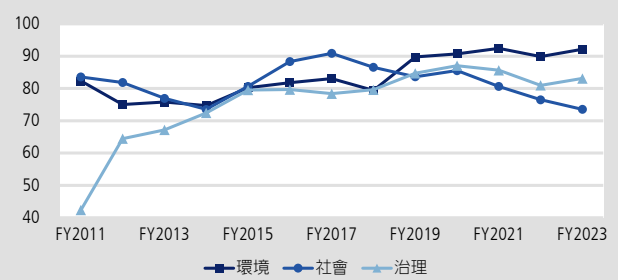
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：ESG 各項分數

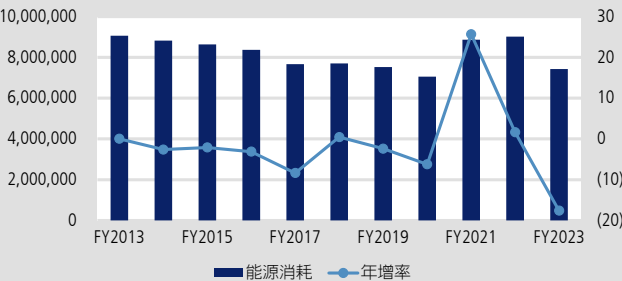
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：能源消耗

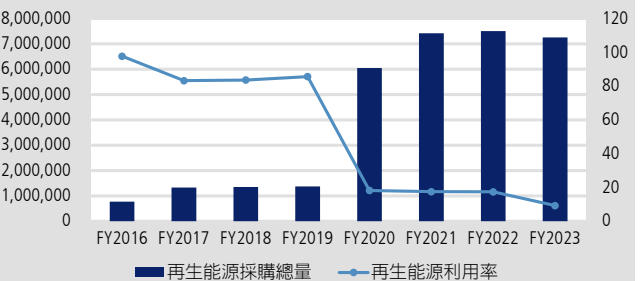
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 23：再生能源採購總量

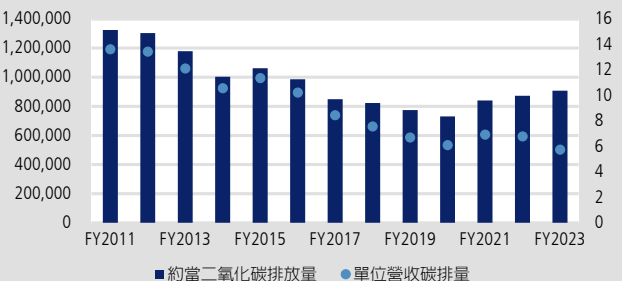
再生能源採購總量，噸 (左軸)；再生能源採購年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 24：二氧化碳排放量

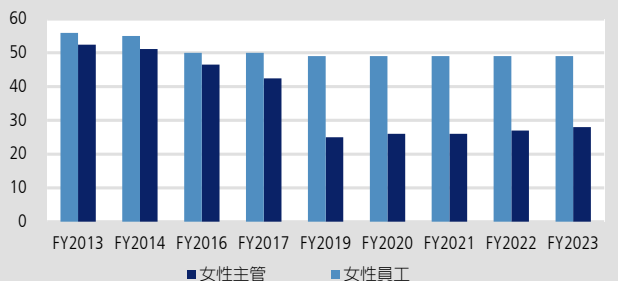
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 25：性別多樣性

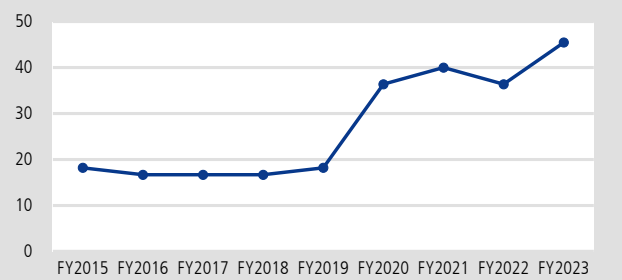
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 26：董事性別多樣性

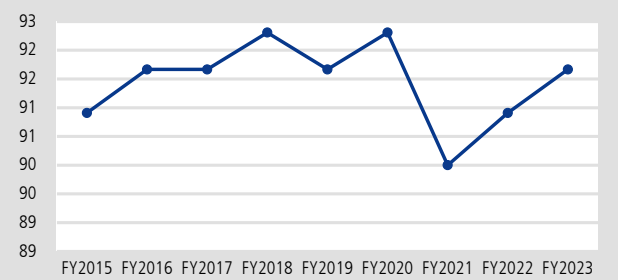
女性董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 27：獨立董事

獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

JPMorgan Chase & Co. – 以往評級及目標價



資料來源：彭博；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

部份凱基證券亞洲有限公司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證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、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，本行并不另行通知。本行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，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自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、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。