JPMorgan Chase &
(JPM.N/JPM US)

持有・維持

收盤價 October 13 (US$)	331.4
3 個月目標價 (US$)	342.3
12 個月目標價 (US$)	375.0
前次目標價 (US$)	380.0
調降 (%)	1.3
上漲空間 (%)	13.1

焦點內容

1. 3Q26 獲利低於預期，主要資本市場影響投資相關收入
2. 3Q26 淨利差回升，資產品質持續改善
3. 2027F 淨利息收入成長展望正向

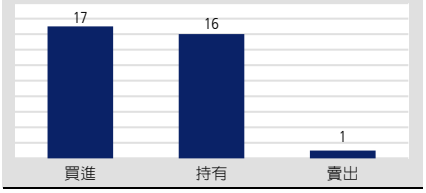
交易資料表

市值：(US$bn)	881.0
流通在外股數 (百萬股)：	2,658
機構持有比例 (%)：	78.1
3M 平均成交量 (百萬股)：	7.4
52 週股價 (低 \ 高) (US$)：	279.1-366.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(3.3)	6.5	9.7
相對表現 (%)	(6.8)	(5.5)	(7.8)

市場綜合評等

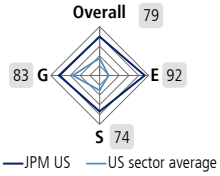
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	312	371	420
潛在報酬 (%)	(5.9)	12.0	26.7

資料來源：Bloomberg

ESG 分數圖



資料來源：Refinitiv、凱基

3Q26 獲利低於預期，但 2027F 淨利息收入展望正向

重要訊息

摩根大通(JPM)3Q26 每股盈餘 5.58 元，低於市場及凱基預期 5.5%及 4.6%，但上修 2026 淨利息收入及營業費用展望。

評論及分析

3Q26 獲利季減 28%(扣除一次性季減 10%)、年增 6%。JPM 3Q26 稅後淨利 153 億美元，為今年單季低點，主因 2Q26 一次性處分利益 42 億元拉高基期，且 3Q26 資本市場疲弱造成非利息收入季減 27%(自營與造市交易損益季減 28%、投行手續費收入季減 8%及認列 5 億美元債券虧損)，抵銷放款、資產管理及信用卡收入季增 3%、4%及 6%。不過 3Q26 核心獲利淨利息收入(NII)達 270.4 億美元(季增 6%、年增 13%)，略優於預期，加上營業費用持平，抵銷淨提存季增 2 億元(信用成本季增 4 基點)。

3Q26 淨利差回升、資產品質持續改善。3Q26 淨利差季增 8 基點至 2.48%，其中存放利差季增 5 基點，加上放款年增 10%、季增 3%，高於主要銀行同業 7.5%、1.4%。企金與信用卡資產品質持續改善，整體逾放比季減 0.02% 至 0.59%、呆帳沖銷率連續四季下滑至 0.59%，其中信用卡沖銷率下降 0.43 百分點至 2.9%，創 4Q23 以來新低，並低於公司今年預估之 3.2%。在資本管理上，公司調高每股現金股利至 1.65 美元，但策略性縮減季度股票回購至 10 億美元(僅佔 500 億美元計畫 2%)，以保留資本投入報酬更具吸引力的業務成長機會。3Q26 CET1 比率季減 30 基點至 13.9%，除配息及 RWA 成長 2%影響外，主要 AOCI 債券評價未實現虧損 78.9 億元。

2027F 淨利息收入展望正向。管理層小幅上修 2026F 淨利息收入 0.7% 至 1,062 億美元(年增 11%)，因持續投資，將 2026F 營業費用微幅 0.1% 至 1,086 億美元(年增 12%)，但消金資產品質保持穩定，維持全年信用卡淨沖銷率 3.2%。管理層初步預估 2027F 排除市場交易之淨利息收入為 1,070 億美元(年增 10%)，其中 25%增幅來自預估未來 3 次各 25 基點升息之殖利率曲線上揚，其餘 75%來自企金與信用卡放款成長帶動資產負債表擴大，以及較低存款 Beta 值預期，並初估 2027F 營業費用為市場共識之 1,140 億美元(年增 5%)。管理層表示 JPM 已管控 AI 放款集中度風險，認為相關直接信用曝險仍相對有限，近期已收緊對高槓桿企業授信，包括 PIK 貸款、弱化授信契約(Weak Covenants)及債權順位弱化(Priming)等放款，採取審慎防禦性授信策略。

投資建議

由於 2H26 資本市場波動影響 2026F 獲利成長動能趨緩，加上聯準會重啓升息循環提高資產品質不確定性，凱基維持摩根大通「持有」投資建議，目標價 375 美元(約 2026F-27F 每股盈餘 15 倍)；惟若股價因市場波動回檔至 320 美元以下，考量評價修正且公司可能再度增加股票回購，建議投資人可逢低適度布局 2027F 升息循環尾聲之基本面及淨值改善題材。

投資風險

美國失業率增加、高利率持續影響銀行資產品質惡化；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$百萬)	158,104	177,556	182,447	208,405	220,435
提存前獲利 (US$百萬)	75,194	88,796	86,807	98,356	103,054
淨提存 (US$百萬)	(9,320)	(10,678)	(14,212)	(11,062)	(15,187)
稅後淨利 (US$百萬)	49,552	58,471	57,048	67,903	67,872
每股盈餘 (US$)	16.25	19.79	20.05	25.08	25.35
每股淨值 (US$)	104.45	116.07	126.99	136.12	156.94
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	25.1	1.1
稅後純益成長率 (%)	31.5	18.0	(2.4)	19.0	(0.0)
本益比 (x)	20.4	16.7	16.5	13.2	13.1
股價淨值比 (x)	3.2	2.9	2.6	2.4	2.1
殖利率 (%)	1.2	1.4	1.7	1.9	2.0
股東權益報酬率 (%)	17.0	18.0	17.1	19.3	17.5
平均資產報酬率 (%)	1.3	1.4	1.4	1.4	1.3

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 1: JPM 2026F 及 2027F 獲利預估

	2026F				2027F			
百萬元	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
淨利息收益	105,940	105,526	0.4	11.0	114,931	113,535	1.2	8.5
手續費淨收益	61,863	61,620	0.4	15.3	69,191	67,333	2.8	11.8
交易淨收益	28,666	30,395	(5.7)	5.6	30,197	32,348	(6.7)	5.3
淨收益	208,405	209,217	(0.4)	14.2	220,435	225,540	(2.3)	5.8
稅後淨利	67,903	67,419	0.7	19.0	67,872	68,644	(1.1)	(0.0)
每股盈餘	25.08	25.00	0.3	25.1	25.35	26.16	(3.1)	1.1

資料來源: 公司資料；凱基

圖 2：3Q26 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)3Q26 獲利季減 15%、年增 20%，主要 3Q26 投資銀行收入季減 21%影響營收季減 9%；CCB(消費者和社區銀行)3Q26 獲利季增 7%、年增 13%，消金動能穩定; AWM(資產和財富管理)獲利季減 6%、年增 11%亦受投資收益影響; Corporate 部門則認列債券虧損

JPM EARNINGS 美元(百萬元)	1Q26	YoY (%)	2Q26	YoY (%)	3Q26	QoQ (%)	YoY (%)	1-3Q26	YoY (%)
總營收	49,836	10.0	57,347	27.7	50,172	(12.5)	8.1	157,355	15.2
淨利息收入	25,366	9.0	25,511	9.9	27,036	6.0	12.8	77,913	10.6
非利息收入	24,470	11.0	31,836	46.7	23,136	(27.3)	3.0	79,442	20.0
總支出	30,835	12.7	33,677	24.4	32,124	(4.6)	12.2	96,636	16.3
非利息費用	26,850	13.8	27,316	14.9	27,295	(0.1)	12.4	81,461	13.7
所得稅費用	3,985	5.8	6,361	92.9	4,829	(24.1)	11.0	15,175	33.0
信用成本	2,507	(24.1)	2,515	(11.7)	2,743	9.1	(19.4)	7,765	(18.8)
稅後淨利	16,494	12.6	21,155	41.2	15,305	(27.7)	6.3	52,954	20.3
每股盈餘	5.95	17.1	7.71	46.9	5.58	(27.6)	9.8	19.24	24.9

CORPORATE 美元(百萬元)	1Q26	YoY (%)	2Q26	YoY (%)	3Q26	QoQ (%)	YoY (%)	1-3Q26	YoY (%)
總營收	1,215	(47.3)	6,046	293.1	93	(98.5)	(94.5)	7,354	32.6
淨利息收入	1,026	(37.9)	822	(44.8)	669	(18.6)	(52.4)	2,517	(44.6)
非利息收入	189	(71.1)	5,224	N.A.	(576)	N.A.	N.A.	4,837	384.2
總支出	517	(17.9)	1,847	N.A.	578	(68.7)	(34.4)	2,942	121.4
非利息費用	568	207.0	611	11.7	586	(4.1)	31.7	1,765	50.0
所得稅費用	(51)	N.A.	1,236	N.A.	(8)	N.A.	N.A.	1,177	674.3
備抵呆帳提列	(1)	N.A.	(10)	N.A.	(30)	N.A.	N.A.	(41)	N.A.
稅後淨利	699	(58.7)	4,209	148.3	(455)	N.A.	N.A.	4,453	5.7
佔JPM整體稅後淨利比重	4%		20%		-3%			12%	

資料來源: Bloomberg；公司資料；凱基

圖 3：3Q26 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	YoY (%)	3Q26	QoQ (%)	YoY(%)	1-3Q26	YoY (%)
總營收	19,568	6.9	20,272	7.6	21,171	4.4	8.7	61,011	7.7
銀行與財富管理	10,577	3.1	11,229	5.0	11,673	4.0	5.7	33,479	4.6
房屋貸款	1,232	2.1	1,285	2.8	1,217	(5.3)	(3.4)	3,734	0.5
信用卡與汽車金融	7,759	13.2	7,758	12.5	8,281	6.7	15.4	23,798	13.7
總支出	12,542	11.4	12,805	10.4	13,475	5.2	13.0	38,822	11.6
非利息費用	10,979	11.4	11,108	12.7	11,580	4.2	12.5	33,667	12.2
所得稅費用	1,563	11.5	1,697	(2.4)	1,895	11.7	16.3	5,155	8.1
備抵呆帳提列	2,050	(22.0)	2,156	3.6	2,026	(6.0)	(20.2)	6,232	(14.0)
稅後淨利	4,976	12.5	5,311	2.7	5,670	6.8	13.2	15,957	9.3
佔JPM整體稅後淨利比重	30%		25%		37%			30%	

ASSET & WEALTH MANAGEMENT 美元(百萬元)	1Q26	YoY (%)	2Q26	YoY (%)	3Q26	QoQ (%)	YoY (%)	1-3Q26	YoY (%)
總營收	6,374	11.2	6,851	18.9	6,909	0.8	13.9	20,134	14.7
資產管理	3,072	15.0	3,320	22.7	3,248	(2.2)	11.4	9,640	16.3
全球私人銀行	3,302	7.9	3,531	15.6	3,661	3.7	16.2	10,494	13.3
總支出	4,623	11.2	4,881	15.1	4,982	2.1	14.6	14,486	13.6
非利息費用	4,167	12.2	4,207	12.7	4,358	3.6	14.1	12,732	13.0
所得稅費用	456	2.5	674	32.7	624	(7.4)	17.5	1,754	18.2
備抵呆帳提列	(24)	N.A.	13	(71.7)	84	546.2	42.4	73	(23.2)
稅後淨利	1,775	12.1	1,957	32.9	1,843	(5.8)	11.2	5,575	18.3
佔JPM整體稅後淨利比重	11%		9%		12%			11%	

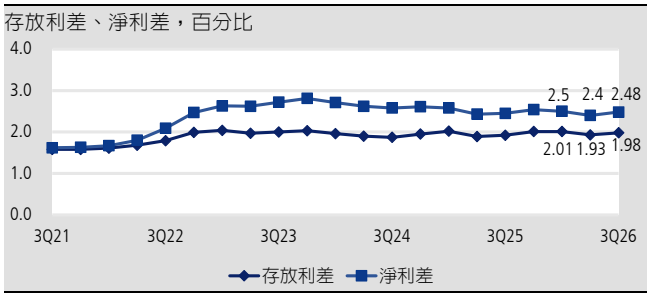
資料來源: Bloomberg；公司資料；凱基

圖 4：3Q26 JPM 商業和投資銀行部門(CIB)獲利

COMMERCIAL & INVESTMENT BANK 美元(百萬元)	1Q26	YoY (%)	2Q26	YoY (%)	3Q26	QoQ (%)	YoY (%)	1-3Q26	YoY (%)
總營收	23,379	18.9	24,853	27.2	22,734	(8.5)	14.4	70,966	20.1
銀行與支付業務合計收入	10,425	19.1	11,162	20.7	10,958	(1.8)	15.6	32,545	18.4
投資銀行收入	3,136	38.3	3,902	45.4	3,098	(20.6)	15.0	10,136	32.6
支付業務收入	5,123	12.2	5,296	11.8	5,620	6.1	14.3	16,039	12.8
放款收入	2,166	13.1	1,964	7.4	2,240	14.1	19.7	6,370	13.4
其他收入	-	N.A.	-	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	33.1	11,776	(14.0)	13.3	38,421	21.6
固定收益市場	7,078	21.0	6,053	6.4	5,366	(11.3)	(4.4)	18,497	7.8
股票市場	4,481	17.5	6,025	85.6	4,954	(17.8)	48.7	15,460	48.8
證券服務	1,499	18.1	1,657	16.9	1,626	(1.9)	14.3	4,782	16.4
信用調整與其他項目	(104)	N.A.	(44)	N.A.	(170)	N.A.	N.A.	(318)	N.A.
總支出	13,853	15.3	14,819	21.6	13,824	(6.7)	13.6	42,496	16.8
非利息費用	11,136	13.1	11,390	18.1	10,771	(5.4)	10.8	33,297	14.0
所得稅費用	2,717	24.8	3,429	34.6	3,053	(11.0)	24.8	9,199	28.3
備抵呆帳提列	482	(31.6)	356	(48.9)	663	86.2	(18.0)	1,501	(32.1)
稅後淨利	9,044	30.3	9,678	45.5	8,247	(14.8)	19.5	26,969	31.6
佔JPM整體稅後淨利比重	55%		46%		54%			51%	

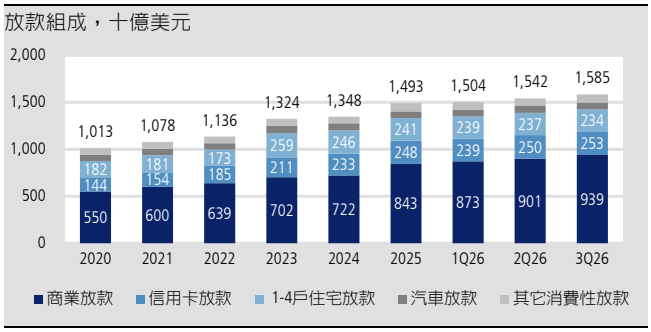
資料來源: Bloomberg；公司資料；凱基

圖 5：JPM 3Q26 淨利差季增 8 基點至 2.48%，存放利差季增 5 基點至 1.98%



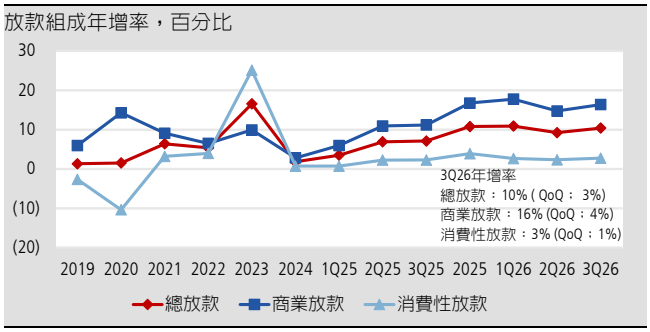
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 6：JPM 放款組成



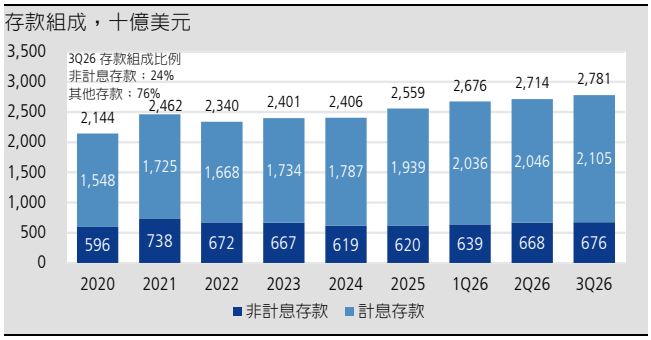
資料來源：公司資料，凱基

圖 7：3Q26 總放款季增 3%、年增 10%，高於銀行同業季增 1.4%、年增 7.5%，主要商業放款年增上揚至 16%，消費放款年增 3%，其中信用卡放款年增 7%抵銷住宅放款年減 3%



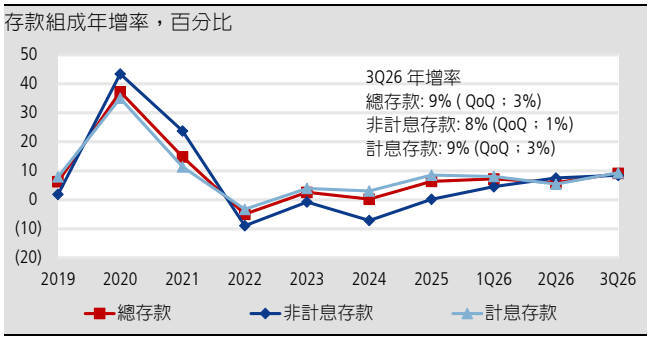
資料來源：公司資料，凱基

圖 8：JPM 存款組成



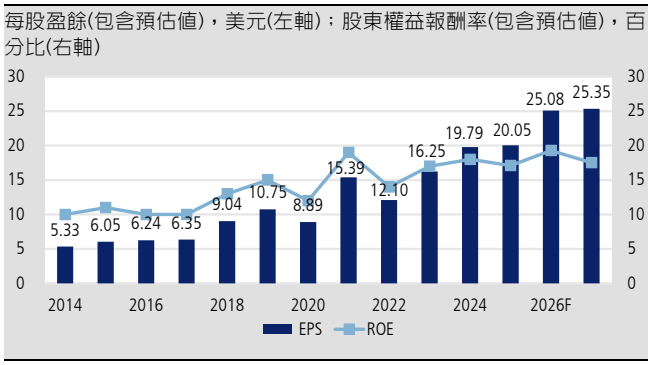
資料來源：公司資料，凱基

圖 9：3Q26 總存款維持動能，季增 3%、年增 9%，高於主要銀行同業季增 1.1%、年增 6.6%，其中計息存款年增 9%，略高於非計息存款年成長 8%



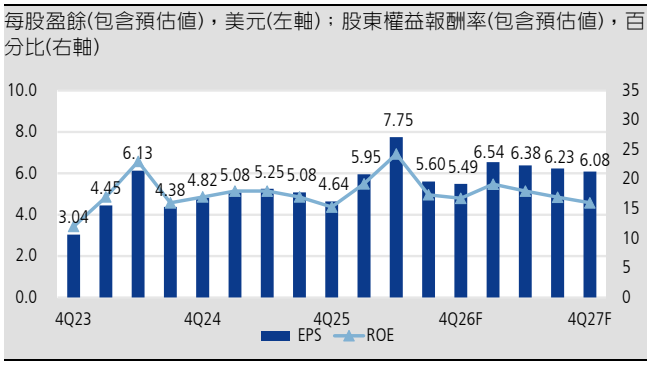
資料來源：公司資料，凱基

圖 10：凱基預估 2026F-2027F EPS



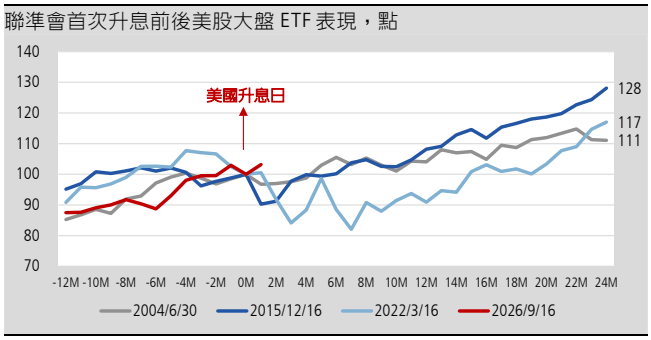
資料來源：公司資料，凱基預估

圖 11：凱基預估 3Q26-4Q27F EPS



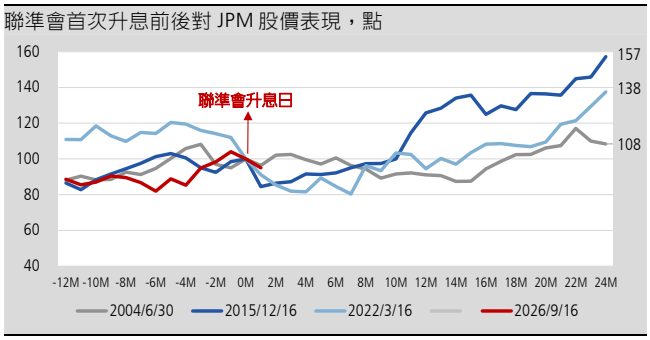
資料來源：公司資料，凱基預估

圖 12：由 S&P500 為投資標的 SPY 走勢來看，美國升息雖影響短期(6 個月)大盤表現，然中長期股市回歸基本面維持上行



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 13：摩根大通在美國升息循環下，短期股價受殖利率曲線上移影響，但隨升息尾聲，股價陸續反映資本市場熱絡、淨利差擴大、資產品質回穩、債券未實現虧損減少帶動 CET1 回升



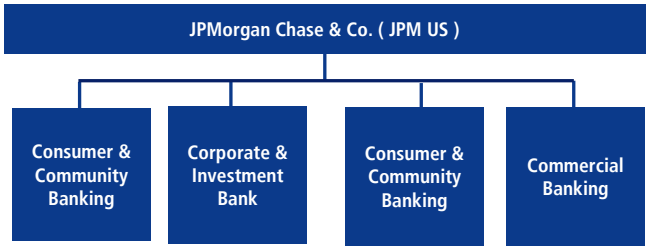
資料來源：Bloomberg，凱基

圖 14：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。

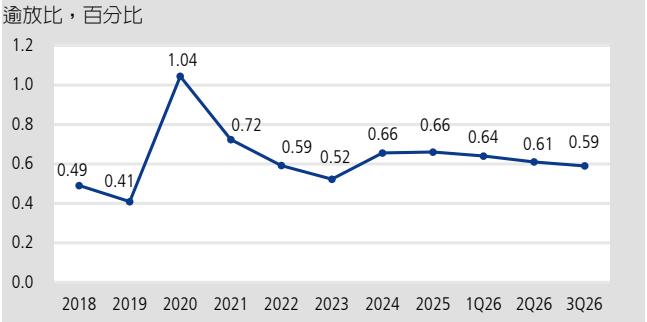
資料來源：公司資料，凱基

圖 15：JPM 組織架構圖



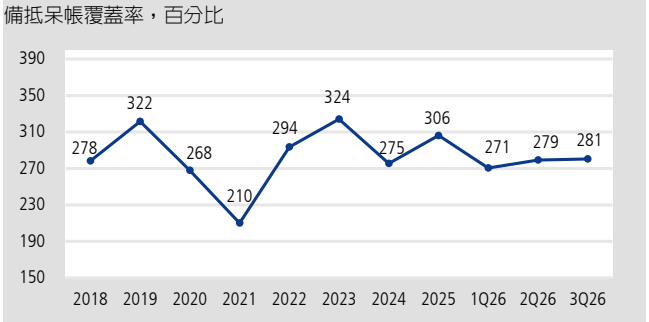
資料來源：公司資料，凱基

圖 16：逾放比 (Nonaccrual Loans Ratio)



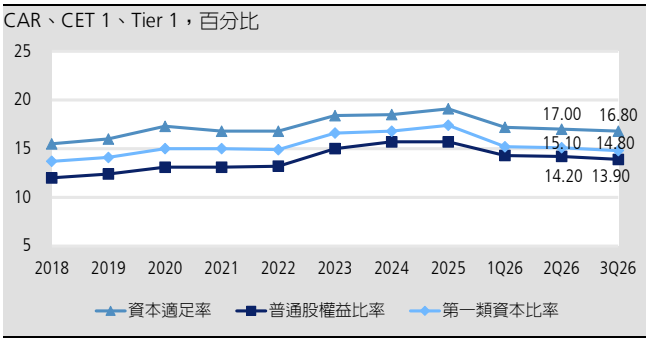
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 17：備抵呆帳覆蓋率



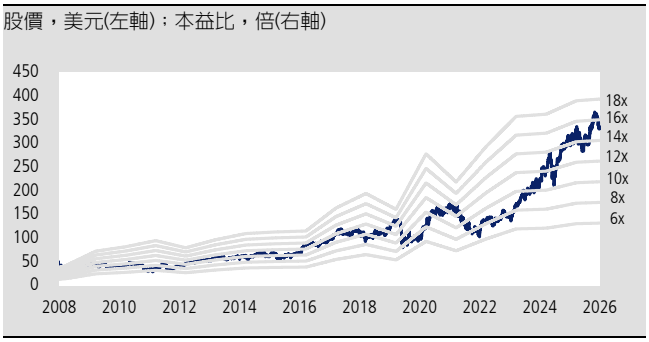
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 18：JPM 資本水準強健



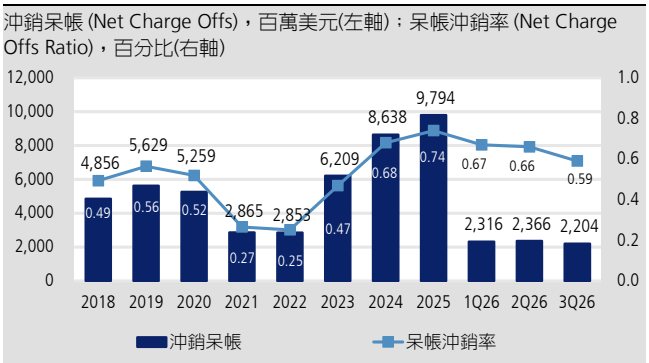
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 19：未來 12 個月預估本益比



資料來源：彭博；凱基

圖 20：JPM 3Q26 呆帳沖銷率下降至 0.59%



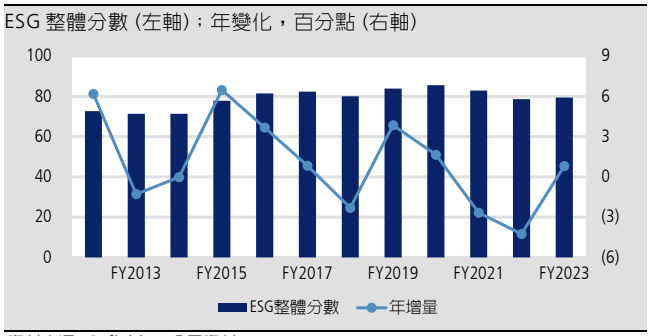
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 21：未來 12 個月預估股價淨值(含商譽)比



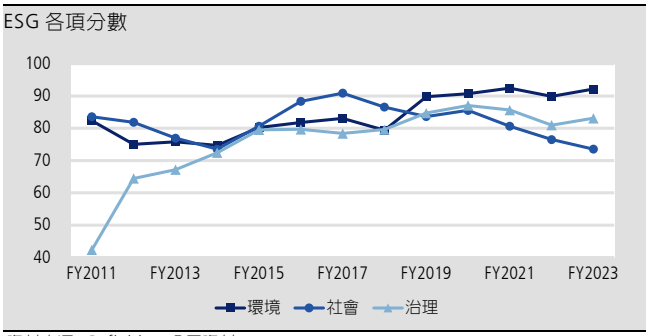
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 22：ESG 整體分數



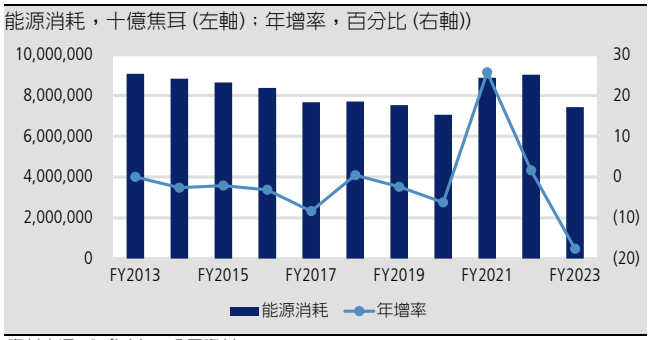
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 23：ESG 各項分數



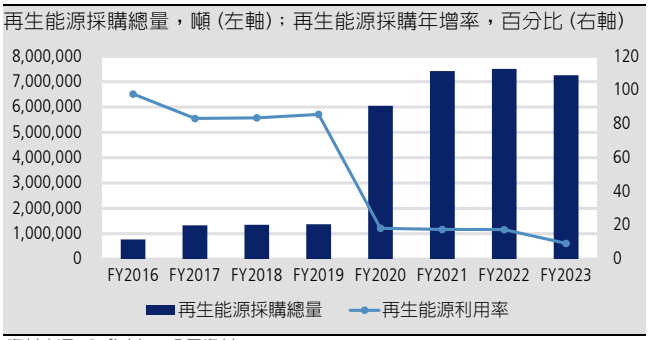
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 24：能源消耗



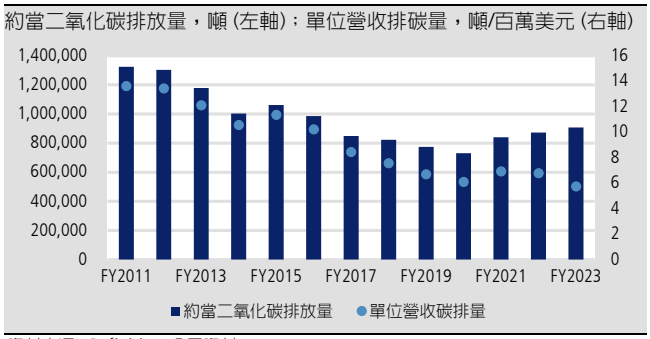
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 25：再生能源採購總量



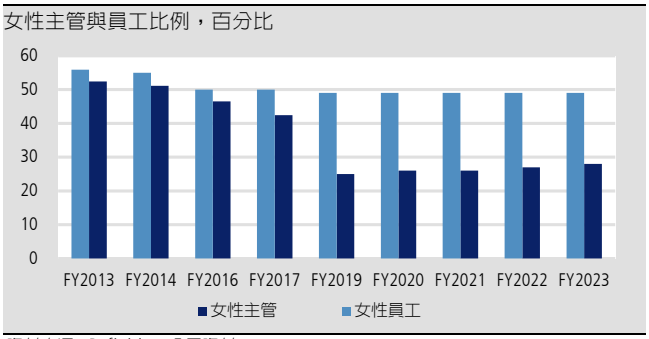
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 26：二氧化碳排放量



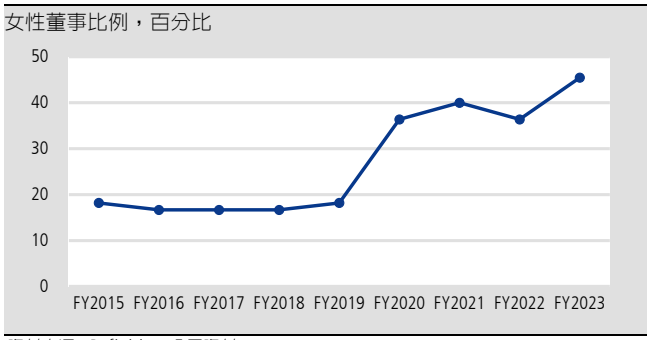
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 27：性別多樣性



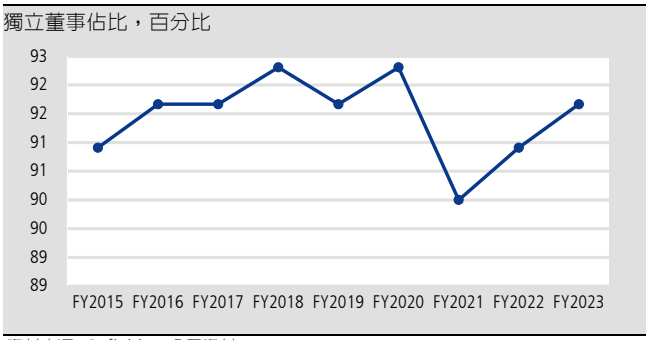
資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 28：董事性別多樣性



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 29：獨立董事



資料來源：Refinitiv、公司資料

JPMorgan Chase & Co. – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2025-04-13	持有	260	236
2025-07-16	持有	300	287
2025-10-15	持有	315	302
2026-01-13	持有	330	324
2026-04-14	持有	335	314
2026-07-14	持有	380	335

資料來源：彭博；凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888，傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888，傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888，傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188，傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 JakartaSelatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	**定義**
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券集團未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
	*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

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。

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幷公正性、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，本行幷不另行通知。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，幷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。