金融產業

5 月台幣升值接近 7%造成壽險虧損擴大

焦點內容

1. 5 月整體 14 家金控獲利虧損 68.5 億元持，其中銀行金控年減 25%，優於證券金控衰退 66%及壽險金控虧損 227 億元。
2. 5 月壽險虧損擴大，反映台幣升值 6.98%及實現投資收益減少，相較 5 月銀行淨利息收入及投資收益回升
3. 凱基目前對 2025F 金融股順序為銀行、壽險、證券及租賃，看好個股玉山金、中信金(銀行淨利息及手續費收入動能維持、資產品質穩定)

重要訊息

5 月整體 14 家金控虧損 68.5 億元，其中銀行為主金控獲利年減 25%，優於證券金控衰退 66%，及壽險金控虧損 227 億元，主要 5 月新台幣兌美元匯率升值 6.98%(升值 2.09 元)至 29.93 元，部分壽險如富邦人壽、新光人壽及元大人壽外匯價格準備金(外價金)已用完，故匯損反映至損益。

評論及分析

壽險為主金控：匯兌損失衝擊擴大。富邦金 5 月稅後淨利虧損 57.9 億元，其中主要富壽虧損擴大至 91.4 億元(匯兌損失 300 億元，抵銷實現資本利得月增 91 億元至 190 億元及經常性收益 104 億元)。雖富邦人壽 5 月已適用外匯價格準備金新制，但外價金 270 億已用完。國泰金 5 月稅後淨利 52.4 億元，年減 33.5%但月增 306%，其中國壽獲利 4.4 億元(外價金新制固定提存，及實現資本利得減少)，加上銀行獲利月減 2.4%。國壽 5 月已適用外價金新制，5 月匯損由準備金沖抵，但未公布外價金 5 月外價金餘額。

銀行為主金控：利息收入及投資收益回升。玉山金 5 月稅後淨利 28.5 億元，年增及月增 14%，主要來自玉山銀獲利年增 19%，抵銷證券衰退 25%。5 月銀行放款維持動能帶動金控淨利息收入月增 5%，金控投資收益月增 77%至 15.6 億元，主要 5 月台幣升值推升避險需求，銀行 flow 業務獲利增加，股票及債券評價亦回升。中信金 5 月稅後淨利 21.15 億元，年減 59%、月減 20%，其中中信銀獲利月增 13.5% (利息收入及手收回升，加上一般提存增減少)，相較台壽保 5 月虧損擴大至 28 億元，主要匯損約 50 億元，5 月外價金減少 68 億元至 31 億元，推估外價金可用到台幣升值至約 29 元。第一金 5 月稅後淨利年減 13.6%及月減 2%，其中一銀月增 4.7%(利息收入月增 3%及其他收入)，抵銷匯損造成壽險虧損 3.35 億元。兆豐金 5 月稅後淨利 31.8 億元為今年次高，年增 13.6%及月增 46.7%，主要銀行獲利月增 29%(淨利息收入及投資收益回升)，及證券較上月轉虧為盈。元大金 5 月獲利僅 7.4 億元，年減 71%及月減 43%，主要匯損造成壽險虧損 20.7 億元，抵銷證券相關獲利年增 18%及銀行獲利年增 23%。由於 5 月元大人壽外價金已達下限，若未來台幣升值 0.1 元則匯損 2 億元。

投資建議

5 月以來金融指數上漲 5.6%，反映台股指數回升及現金股利殖利率超過 4.5%之金融股納入高股息基金。目前市場預期今年美國降息幅度縮減至 1-2 碼，延後降息有助銀行 FX swap 收益衰退減緩，銀行 2025F 淨利差仍維持持平或小幅上揚趨勢。雖近期金管會考慮放寬責任準備金及死亡準備金提存規定，以增加壽險外價金餘額及減少未來匯損影響，但股債波動不確定性影響 2025F 壽險潛在獲利能力及可分配盈餘水準。凱基目前對 2025F 金融股順序為銀行、壽險、證券及租賃，看好個股玉山金、中信金(銀行淨利息及手續費收入動能維持、資產品質穩定)。

投資風險

美國通膨增溫再度帶動聯準會升息；銀行信貸成本上揚高於預期。

圖 1: 5 月整體 14 家金控虧損 68.5 億元，其中銀行為主金控獲利年減 25%，優於證券金控衰退 66%，及壽險金控虧損 227 億元

單位:百萬元		2024			1Q25			May-25			Jan-May 25			2025獲利預估
		獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)	達成率(%)
2880 TT	華南金*	23,123	7.0	1.68	5,337	(5.2)	0.39	1,392	(31.0)	(14.1)	8,350	(12.2)	0.61	37.2
2881 TT	富邦金	151,160	129.0	10.80	41,120	35.2	3.01	-5,790	N.A.	N.A.	39,490	(33.6)	2.89	42.7
2882 TT	國泰金	111,190	118.3	7.28	32,120	(15.7)	2.17	5,240	(33.5)	306.2	38,650	(34.3)	2.64	48.2
2883 TT	凱基金控*	33,546	77.1	1.97	8,706	6.0	0.52	-7,363	N.A.	N.A.	1,861	(85.6)	0.11	7.4
2884 TT	玉山金	26,084	20.1	1.63	8,791	40.6	0.55	2,850	13.9	13.5	14,152	34.7	0.88	48.0
2885 TT	元大金	35,830	34.9	2.77	7,639	(17.3)	0.59	743	(70.5)	(42.9)	9,683	(34.6)	0.75	33.3
2886 TT	兆豐金	34,766	4.6	2.35	8,010	(30.3)	0.54	3,184	13.6	46.7	13,365	(21.0)	0.90	39.7
2887 TT	台新金	20,070	37.4	1.39	4,730	(5.6)	0.33	560	(60.0)	(55.9)	6,560	(19.1)	0.44	23.1
2888 TT	新光金*	20,607	N.A.	1.26	-12,533	N.A.	(0.71)	-14,834	N.A.	N.A.	-31,217	N.A.	(1.77)	N.A.
2889 TT	國票金*	2,171	8.5	0.61	401	(36.2)	0.11	153	16.8	N.A.	352	(59.3)	0.10	N.A.
2890 TT	永豐金*	22,302	12.8	1.76	7,202	4.2	0.57	1,331	(31.0)	(27.1)	10,358	(0.7)	0.82	74.2
2891 TT	中信金	72,028	28.4	3.64	19,908	(4.8)	1.02	2,115	(58.7)	(20.3)	24,676	(20.8)	1.27	37.8
2892 TT	第一金	25,359	12.9	1.81	7,206	2.7	0.51	2,000	(13.6)	(1.9)	11,245	(1.7)	0.80	43.9
5880 TT	合庫金*	19,743	14.4	1.26	4,989	(4.7)	0.32	1,571	(22.5)	19.5	7,875	(10.0)	0.52	N.A.
整體14家金控總計		597,979	64.4		143,626	(9.2)		-6,848	N.A.	N.A.	155,400	(41.1)		
壽險為主金控		316,503	146.3		69,413	(13.0)		-22,747	N.A.	N.A.	48,784	(62.0)		
銀行為主金控		243,475	17.8		66,173	(3.3)		15,003	(25.4)	(2.6)	96,581	(9.6)		
證券為主金控及其他金控		38,001	33.0		8,040	(18.5)		896	(66.1)	(18.5)	10,035	(64.9)		

*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 5 月獲利虧損擴大至 381 億元，主要 5 月台幣升值 6.98%造成匯損增加，其中富邦人壽、新光人壽及元大人壽外價金已用完，故匯損反映至損益

單位:百萬元		2024			1Q25			May-25			Jan-May 25		
金控代碼	子公司名	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)
2881 TT	富邦人壽	102,530	184.1	8.66	27,360	56.7	2.31	-9,140	N.A.	N.A.	15,810	(58.3)	1.33
2882 TT	國泰人壽	67,180	311.1	10.51	18,240	(29.1)	2.86	440	(89.5)	N.A.	16,110	(59.0)	2.59
2885 TT	元大人壽	1,923	(4.8)	0.77	479	(51.8)	0.18	-2,073	N.A.	N.A.	-2,533	N.A.	(0.93)
2887 TT	台新人壽	1,240	394.5	1.15	180	(78.0)	0.16	-890	N.A.	N.A.	-940	N.A.	(0.85)
2888 TT	新光人壽	10,378	N.A.	1.31	-11,053	N.A.	(1.34)	-15,378	N.A.	N.A.	-30,247	N.A.	(3.66)
2891 TT	台灣人壽	21,474	73.4	3.45	5,599	(26.9)	0.90	-2,829	N.A.	N.A.	1,448	(87.0)	0.23
5880 TT	合庫人壽	1,203	(4.1)	1.75	108	(63.7)	0.16	-200	N.A.	N.A.	-182	N.A.	(0.26)
2883 TT	凱基人壽	22,155	117.7	4.37	6,176	19.9	1.22	-7,997	N.A.	N.A.	-1,390	N.A.	(0.27)
整體8家人壽總計		228,083	271.9		47,089	(19.6)		-38,067	N.A.	N.A.	-1,924	N.A.	

資料來源：公司資料；凱基

圖 3: 主要金控旗下 5 月產險獲利年減 31%月減 4%，主要投資收益亦受匯損影響

單位:百萬元		2024			1Q25			May-25			Jan-May 25		
金控代碼	子公司名	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)
2880 TT	華南產險	1,293	41.1	6.46	332	(16.8)	1.66	160	(9.6)	56.9	594	(21.6)	2.97
2881 TT	富邦產險	3,010	N.A.	10.05	1,630	20.9	5.41	350	(35.2)	(20.5)	2,410	12.6	8.02
2882 TT	國泰產險	2,700	116.8	13.49	1,070	23.3	5.35	150	400.0	(11.8)	1,390	39.0	6.95
2886 TT	兆豐產險	413	N.A.	1.78	152	(8.4)	0.34	72	N.A.	50.0	273	2630.0	0.61
整體4家產險總計		7,416	N.A.		3,184	14.5		732	(31.1)	(3.7)	4,667	19.4	

資料來源：公司資料；凱基

圖 4: 銀行 5 月稅後淨利年增 4%，月減 2%，主要 5 月淨利息收入增加;上海商銀(5876 TT, NT$46.2, 持有)5 月獲利僅 5.45 億元，月減 62%及年減 69%，主要香港子行提存 4 億元港幣因應擔保品價值減少，及台灣利息及手收較上月減少

單位:百萬元		2024			1Q25			May-25			Jan-May 25		
金控代碼	子公司名	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)
2880 TT	華南銀行	21,593	7.7	2.07	5,209	3.3	0.50	1,268	(28.8)	(22.7)	8,116	(3.6)	0.78
2881 TT	台北富邦銀行	30,540	23.9	2.13	10,110	23.8	0.64	2,670	5.5	(8.2)	15,710	18.7	1.00
2882 TT	國泰世華銀行	38,340	33.1	3.15	12,190	17.7	1.00	3,620	9.7	(2.4)	19,510	16.3	1.61
2883 TT	凱基銀行	5,536	2.6	1.20	1,706	16.1	0.36	481	41.9	(15.3)	2,755	16.7	0.59
2884 TT	玉山銀行	24,533	25.4	1.89	8,722	54.5	0.67	2,834	18.7	5.0	14,257	47.8	0.97
2885 TT	元大銀行	10,015	15.7	1.25	2,545	(3.4)	0.32	910	22.6	28.2	4,164	(3.9)	0.52
2886 TT	兆豐銀行	28,370	(8.6)	2.95	7,202	(27.2)	0.75	2,789	2.3	29.1	12,151	(19.1)	1.26
2887 TT	台新銀行	18,510	24.2	1.90	4,940	11.8	0.50	1,460	10.6	(21.1)	8,250	16.0	0.84
2888 TT	新光銀行	7,216	6.3	1.45	-223	N.A.	(0.05)	474	(24.6)	(8.5)	768	(72.6)	0.06
2890 TT	永豐銀行	17,463	8.7	1.68	6,205	17.9	0.60	1,447	6.6	(21.4)	9,492	19.5	0.91
2891 TT	中國信託銀行	49,424	19.6	3.13	13,443	11.0	0.85	5,049	31.8	13.5	22,942	23.5	1.45
2892 TT	第一銀行	23,806	10.6	2.16	6,778	4.4	0.61	2,305	2.8	4.7	11,285	4.7	1.02
5880 TT	合庫銀行	18,951	16.2	1.54	4,953	0.1	0.40	1,761	(2.3)	20.8	8,172	1.5	0.66
2801 TT	彰化銀行	14,958	15.2	1.33	4,135	7.9	0.37	1,490	32.7	(4.9)	7,191	15.2	0.64
2809 TT	京城銀行	5,024	(19.1)	4.52	630	(68.8)	0.57	317	(25.6)	75.8	1,127	(59.8)	1.01
5876 TT	上海商銀	13,373	(8.8)	2.76	4,550	5.0	0.94	545	(69.0)	(62.1)	6,534	(12.7)	1.35
整體16家銀行總計		327,652	13.4		93,095	5.4		29,420	4.0	(1.6)	152,424	7.7	

資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 證券 5 月稅後淨利年減 12%但月增 255%，主要 5 月台股股價反彈帶動證券投資收益回升，加上 5 月台股日均量月增 9%至 4266 億元，但仍年減 25%，前五月日均量 4420 億元，年減 16%，略高於凱基預估 4,460 億元

單位:百萬元		2024			1Q25			May-25			Jan-May 25		
金控代碼	子公司名	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)
2880 TT	華南永昌證券	1,907	26.6	2.91	216	(55.9)	0.33	94	(36.9)	452.9	326	(58.9)	0.50
2881 TT	富邦證券	10,090	45.0	6.20	1,670	(28.8)	1.02	670	(10.7)	116.1	2,640	(31.8)	1.63
2882 TT	國泰證券	4,180	97.9	5.42	870	(4.2)	1.14	280	(51.7)	115.4	1,280	(26.9)	1.66
2883 TT	凱基證券	10,123	37.8	5.57	1,844	(36.4)	1.01	622	(28.1)	157.0	2,707	(37.4)	1.49
2884 TT	玉山證券	2,175	68.8	5.44	444	7.2	1.11	146	(25.1)	28.1	704	(15.5)	1.76
2885 TT	元大證券	21,158	53.4	3.21	3,967	(11.4)	0.60	1,607	17.2	12.7	7,000	(1.1)	1.06
2886 TT	兆豐證券	2,550	27.3	2.20	258	(70.9)	0.22	201	33.1	N.A.	291	(74.5)	0.25
2887 TT	台新證券	2,360	52.8	3.41	290	(54.8)	0.42	240	100.0	N.A.	440	(58.9)	0.64
2888 TT	元富證券	3,400	36.1	2.11	-1,064	N.A.	(0.66)	233	(19.9)	N.A.	-1,266	N.A.	(0.79)
2890 TT	永豐金證券	5,828	51.9	3.50	1,203	(21.5)	0.72	253	(40.2)	4116.7	1,461	(34.3)	0.88
2892 TT	第一金證券	1,183	21.0	1.82	121	(61.3)	0.19	36	(69.0)	620.0	161	(67.8)	0.25
2855 TT	統一證券	4,373	51.9	3.00	-67	N.A.	(0.05)	274	(24.0)	N.A.	19	(99.2)	0.01
5880 TT	合庫證券	218	7.8	0.42	-68	N.A.	(0.13)	9	(18.2)	N.A.	-101	N.A.	(0.19)
6005 TT	群益證券	5,396	30.6	2.25	991	(27.0)	0.40	470	6.1	296.5	1,580	(31.4)	0.63
整體14家證券總計		74,941	46.7		10,674	(44.3)		5,135	(11.9)	254.9	17,242	(42.0)	

資料來源：公司資料；凱基

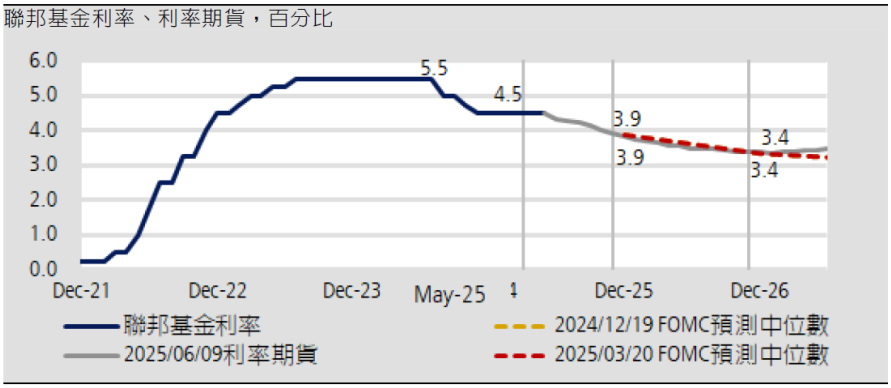
圖 6: 裕融 5 月獲利僅 2.7 億元，年減 42%及月減 33%，主要認列未分配盈餘稅，抵銷營業利益仍月增 5%; 中租 5 月獲利年減 23%及月減 9.5%，主要 5 月認列中國預期信用損失增加反映中國業務延滯率仍上揚; 和潤 5 月營收月減 2%及年減 21%，仍持續反映較高利率之中古車業務放款下滑帶動利息收入減少

單位:百萬元		2024		1Q25		May-25			Jan-May 25		2025營收預估
金控代碼	子公司名	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	MoM (%)	營收	YoY (%)	達成率(%)
5871 TT	中租-KY	102,292	4.9	24,707	(1.2)	8,264	(5.8)	(0.1)	41,240	153.7	39.9
9941 TT	裕融	41,497	0.0	9,776	(6.0)	3,320	(5.0)	(4.5)	16,572	141.2	42.4
6592 TT	和潤	28,964	1.1	6,086	(21.8)	1,996	(21.0)	(1.9)	10,116	95.4	40.7

金控代碼	子公司名	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	EPS (元)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)	達成率(%)
5871 TT	中租-KY	22,570	(9.8)	13.30	5,506	(5.3)	3.28	1,582	(22.6)	(9.5)	8,836	(10.1)	4.83	40.0
9941 TT	裕融	5,099	(18.7)	8.87	1,141	(12.5)	1.98	269	(42.2)	(33.4)	1,820	(16.5)	2.99	35.6
6592 TT	和潤	3,055	(17.2)											

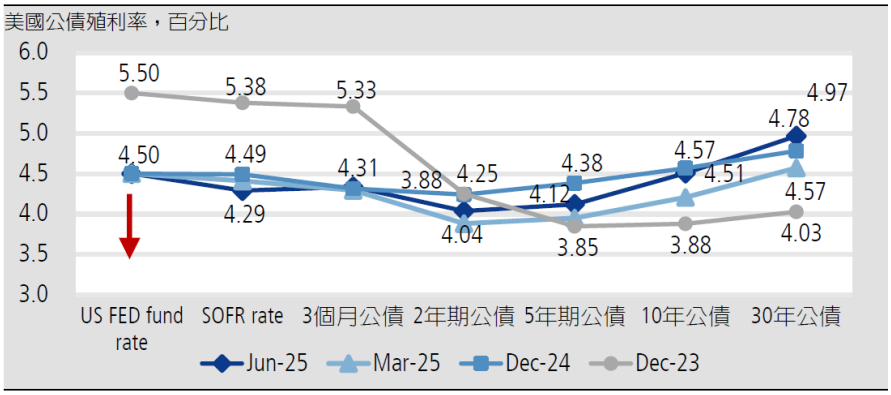
資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 目前市場對美國降息預期縮小 3-4 碼至 2 碼，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，但延後降息有助銀行 FX swap 收益衰退減緩



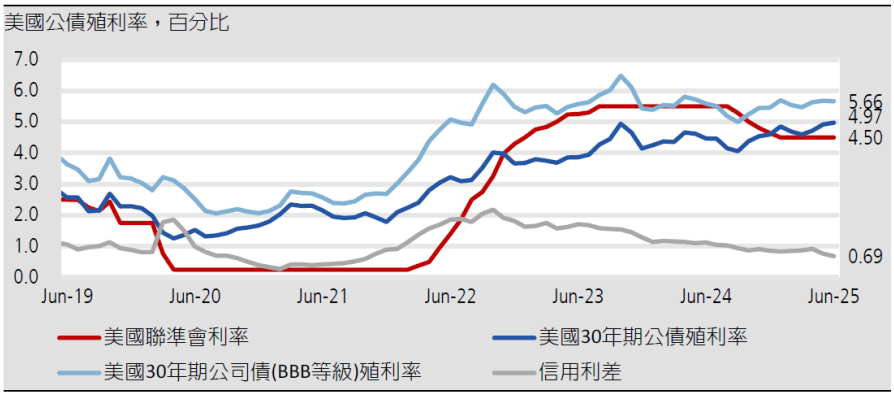
資料來源：彭博；凱基

圖 8: 6 月以來美國 10 年公債殖利率維持 4.4%-4.5%，30 年公債小幅上揚至 4.8%-5%，長率波動過大可能影響壽險債券評價



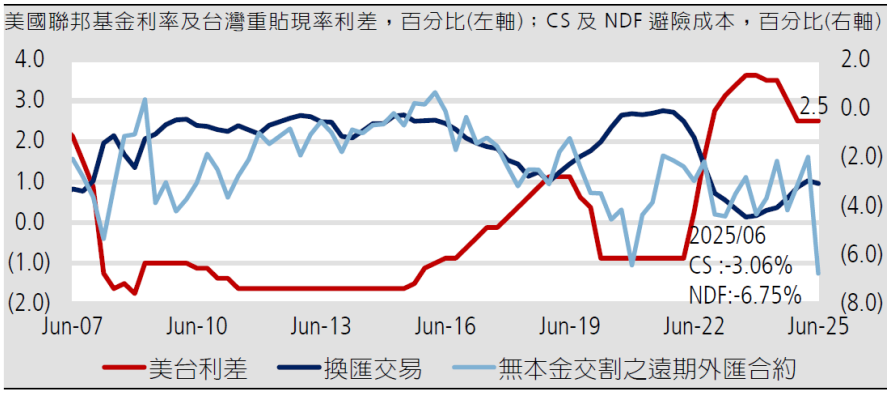
資料來源：彭博；凱基

圖 9: 目前美國 30 年期公債殖利率上揚至 4.97%，BBB 等級公司債殖利率亦上揚至 5.66%，預期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



資料來源：彭博；凱基

圖 10: 雖 6 月 CS 換匯點下降至 3-3.1%，延後降息有助銀行 FX swap 收益，但壽險仍需負擔較高避險工具之成本，



資料來源：彭博；凱基

圖 11: 中信銀及玉山銀維持預期 2025F 淨利差年增 2-4 及 3 基點，兆豐銀淨利差上看 1%

百分比		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	QoQ	2025F 淨利差展望
2891 TT	中信	1.37	1.37	1.41	1.45	1.49	0.04	2025F(inc. FX)年增2-4基點至1.63%-1.66%
2882 TT	國泰	1.46	1.55	1.61	1.57	1.55	(0.02)	2025F持平於1.55%
5876 TT	上海商銀	1.32	1.38	1.26	1.28	1.22	(0.06)	3Q25F回升，2025F淨利差不低於1.25%
2884 TT	玉山	1.30	1.28	1.28	1.30	1.30	-	4Q25F年增3基點至1.33%
2887 TT	台新	1.24	1.25	1.27	1.22	1.26	0.04	2025F年增6-8基點至1.3-1.32%
2881 TT	富邦	1.14	1.15	1.16	1.13	1.16	0.03	2025F中低個位數基點增幅
2890 TT	永豐銀	1.18	0.94	1.01	0.98	1.19	0.21	併入柬埔寨Amret正向看待
2886 TT	兆豐	1.00	0.97	0.93	0.90	0.96	0.06	2025F上看1%
2885 TT	元大	0.84	0.88	0.89	0.88	0.92	0.04	2025F維持0.91%
2892 TT	第一	0.70	0.70	0.68	0.67	0.67	-	2025F(inc. FX)年減1-2基點至1.03%-1.04%
2880 TT	華南銀	0.64	0.67	0.70	0.68	0.71	0.03	2025F增加10基點以上
平均		1.26	1.29	1.29	1.28	1.29	0.01	

資料來源：各公司；凱基

圖 12: 2Q25 以來壽險已增加避險比例以因應台幣升值，預期 2Q25 避險成本回升至 1%以上

	國泰				富邦				台壽			
百分比 (%)	2024	YoY	1Q25	QoQ	2024	YoY	1Q25	QoQ	2024	YoY	1Q25	QoQ
外幣保單/外匯交換/無本金遠期外匯	75.9	1.8	78.9	3.1	62.7	(11.0)	61.3	(1.3)	70.0	(1.6)	68.0	(2.0)
外幣保單	31.0	1.0	32.0	1.0	26.0	(1.1)	26.6	0.7	41.0	(1.0)	41.0	0.0
外匯交換/無本金遠期外匯	44.9	0.8	46.9	2.1	36.7	(9.9)	34.7	(2.0)	29.0	(0.6)	27.0	(2.0)
外匯交換	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	33.8	(1.8)	31.5	(2.3)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
無本金遠期外匯	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	2.9	(8.1)	3.2	0.3	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
股票/共同基金	6.9	(0.8)	6.1	(0.8)	16.0	(0.1)	13.6	(2.4)	11.0	(0.0)	12.0	1.0
Proxy open/美元及其他幣別部位	17.3	(0.9)	15.0	(2.3)	21.3	11.1	25.1	3.7	20.0	2.6	21.0	1.0
合計	100		100	0.0	100		100		101		100	
避險成本	(1.56)	(0.60)	(0.80)	0.8	(1.41)	(0.56)	(0.87)	0.54	(0.91)	(0.17)	(0.43)	0.48

資料來源：各公司；凱基

圖 13: 因應台幣 5 月升值 7%，台灣壽險業 5 月陸續增加避險比例，國壽、富邦已適用外價金新制，但富邦人壽、新光人壽及元大人壽外價金已用完，故匯損反映至損益

		4Q24	1Q25	1Q25	Apr-25	May-25	May-25	台幣升值1%			註
		Proxy & Open		外匯價格變動準備金(百萬元)			匯兌損失推估(基於台幣升值6.98%)	匯兌損失	外匯價格準備金減少	對2025F金控獲利影響	
2882 TT	國泰人壽	17.3	15.0	38,624	30,500	未公布(推估<5,000)	-40,000	-2,000	-3,000	-2.5%	使用新制
2881 TT	富邦人壽	21.3	25.1	26,169	9,000	0	-30,000	-5,455	0	-5.9%	使用新制
2891 TT	台灣人壽	20.0	21.0	14,017	9,900	3,100	-12,000	-788	-1,182	-2.6%	評估新制&預估台幣升值至29元，外價金餘額達到下限
2888 TT	新光人壽	24.2	降低	59,330	34,000	0	-55,200	-7,576	0	NA	使用新制

資料來源：各公司；凱基研究

圖 14: 1Q25 富邦人壽投報率增幅高於同業，但預期 2Q25 匯損及資本利得將減少

壽險投資狀況	國泰人壽				富邦人壽				台灣人壽			
百分比 (%)	2024	YoY	1Q25	YoY	2024	YoY	1Q25	YoY	2024	YoY	1Q25	YoY
經常性投資收益率(避險前) (a)	3.43	(0.02)	3.40	0.17	3.51	(0.02)	3.35	0.04	3.73	0.09	3.55	0.17
避險成本 (b)	(1.56)	(0.60)	(0.80)	0.41	(1.41)	(0.56)	(0.87)	0.15	(0.91)	(0.17)	(0.43)	(0.09)
經常性投資收益率(避險後) (c)	2.34	(0.44)	2.84	0.46	2.36	(0.14)	2.59	0.58	3.18	(0.01)	3.29	0.12
負債成本(準備金為分母) (d)	3.78	0.01	3.79	0.02	3.14	(0.01)	3.14	(0.01)	3.27	0.06	3.29	0.07
負債成本(投資資產為分母) (e)	3.38	(0.03)	3.41	0.02	2.86	(0.15)	2.99	0.05	3.07	0.10	3.11	0.07
經常性投資收益率(避險後) – 負債成本(投資資產為分母) (c)-(e)	(1.04)	(0.41)	(0.58)	0.44	(0.50)	0.01	(0.40)	0.53	0.11	(0.11)	0.19	0.05
資本利得	1.40	0.90	1.17	(0.84)	3.12	1.83	2.82	0.21	0.95	0.65	0.98	(0.59)
投資報酬率	3.74	0.46	4.01	(0.38)	5.48	1.69	5.41	0.79	4.13	0.64	4.27	(0.47)

資料來源：各公司；凱基

圖 15: 4 月銀行逾放比維持 0.16%，其中上海商銀轉列呆帳帶動逾放比增加 0.05%，北富銀、國泰世華銀微幅上揚

金控/銀行代碼	銀行	Apr-25 逾放比 (%)	MoM (ppts)	YTD (ppts)	Apr-25 逾放金額 (百萬元)	MoM	YTD	Apr-25 備抵呆帳覆蓋率(%)	MoM (ppts)	YTD (ppts)
2834 TT	臺企銀	0.17	0.02	(0.04)	2,787	304	485	804	(71)	207
2801 TT	彰銀	0.16	(0.01)	(0.01)	3,199	(49)	12	812	21	67
2886 TT	兆豐銀	0.27	(0.02)	(0.05)	6,189	(562)	1,533	621	53	110
5880 TT	合庫銀	0.16	(0.01)	(0.02)	4,958	(145)	176	715	26	90
2892 TT	第一銀	0.17	0.00	(0.01)	4,511	3	(61)	818	4	76
2881 TT	北富銀	0.13	0.01	0.01	2,943	129	(270)	1,026	(39)	(95)
2888 TT	新光銀	0.12	0.00	0.00	1,078	73	(21)	1,002	(85)	(95)
2884 TT	玉山銀	0.14	0.00	(0.02)	3,310	14	223	834	6	72
2880 TT	華南銀	0.15	(0.02)	(0.01)	3,639	(370)	(294)	816	60	5
5876 TT	上海商銀	0.36	0.05	(0.21)	3,178	390	2,738	378	(44)	143
2891 TT	中信銀	0.16	(0.01)	(0.02)	5,377	(77)	310	755	25	59
2885 TT	元大銀	0.05	0.00	0.01	696	45	(88)	2,326	(131)	(1,032)
2890 TT	永豐銀	0.18	0.01	0.04	2,883	49	(355)	786	(9)	(106)
2887 TT	台新銀	0.13	0.00	0.02	2,362	150	(427)	957	(44)	(260)
2882 TT	國泰世華	0.13	0.01	0.02	3,586	497	(229)	1,218	(179)	(206)
2809 TT	京城銀	0.02	0.00	0.00	52	1	5	5,802	(50)	(681)
	銀行產業	0.16	0.00	(0.01)	68,594	(600)	5,510	847	11	38

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 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。