金融產業

匯兌損失及資本利得減少造成 4 月壽險虧損擴大

焦點內容

1. 4 月整體 14 家金控獲利月減 52%至今年新低，其中壽險金控及證券金控獲利衰退 94%及 65%，高於銀行金控衰退 15%
2. 4 月壽險獲利受台幣升值 3.6%造成匯損增加及資本市場波動造成實現投資收益減少，相較台幣升值造成銀行金控獲利影響有限
3. 凱基目前對 2025F 金融股順序為銀行>證券、壽險>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

4 月整體 14 家金控獲利月減至 52%至 186 億元之今年新低，年減幅度擴大至 65%，其中壽險金控及證券金控獲利衰退 94%及 65%，高於銀行金控衰退 15%，主要壽險獲利受台幣升值 3.6%造成匯損增加及實現投資收益減少，相較台幣升值造成銀行金控獲利影響有限。

評論及分析

壽險為主金控：台幣升值造成匯兌損失擴大。富邦金 4 月稅後淨利 41.7 億元，年減 68%及月減 63%，其中富壽虧損 24.1 億元(匯兌損失及資本利得月增 12 億元至 99 億元)，加上北富銀獲利月減 5.2%。由於 4 月富壽匯兌損失 152 億元反映台幣升值 3.6%，及外匯價格準備金月減 172 億元至 90 億元，意謂 5 月以來升值 5.6%之匯損將造成富邦人壽外價金可能將低於下限 24 億元後，多數匯損將反映於 5 月損益。國泰金 4 月稅後淨利 12.9 億元，年減 91%及月減 87%，其中國壽虧損 25.7 億元(匯兌損失及實現資本利得減少)，抵銷銀行獲利月減 8%。國壽 4 月外匯價格準備金月減 80 多億元至 300 億元，其中一籃子貨幣避險有效性提高降低匯損。

銀行為主金控：銀行核心獲利穩定。玉山金 4 月稅後淨利 25.1 億元，年增 43%但月減 17.5%，主要銀行獲利年增 67%，抵銷證券衰退 35%及創投虧損 2.4 億元。4 月金控淨利息收入及手收月增 3%及 6%，抵銷 4 月投資收益月減 56%至 8.8 億元。前 4 月稅後淨利年增 41%，達凱基 2025F 獲利預估 39%。中信金 4 月稅後淨利 26.5 億元，年減 48%、月減 68%，其中中信銀獲利月減 14% (債券實現資本利得增加帶動投資收益，抵銷利息收入及手收較上月減少反映工作天數較少及一般提存增加)。台壽保 4 月虧損 13.2 億元，其中台幣升值 3.6%帶動淨避險成本月增 39 億元。第一金 4 月稅後淨利年減 3.3%及月減 9.6%，其中一銀月減 3%(FX swap 月增 4 億元至 14 億元，利息收入月增 8%，抵銷手收月減 13%)，加上台幣升值造成受險虧損 0.9 億元。兆豐金 4 月稅後淨利年減 17%但月增 23%，主要銀行獲利月增 23%反映 FX swap 月增 10 億元至 15 億元，票券成長 15.5%，抵銷證券仍因股票投資評價造成虧損 1.7 億元。

投資建議

4 月台幣升值 3.6%造成壽險影響高於銀行及證券業，主要台灣壽險外幣資產中未避險及一籃子貨幣部位約 20%為主要匯損來源，相較銀行及證券之美元資產小於美元負債，匯損影響有限。由於 5 月以來台幣升值 5.6%，雖壽險增加避險比例，但未來若美元指數仍偏弱，匯損仍持續影響壽險獲利及外匯價格準備金水準，此外股債波動加大仍影響 2025F 潛在獲利能力及可分配盈餘水準。目前市場預期今年美國降息幅度為 3-4 碼，但仍需視關稅對通膨及美國就業狀況。目前銀行 2025F 淨利差仍維持持平或小幅上揚趨勢，反映美國降息帶動資金成本下降及供應鏈移轉帶動外幣放款成長，匯率波動擴大有助銀行承做避險需求增加。凱基目前對 2025F 金融股順序為銀行>證券、壽險>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: 4 月整體 14 家金控獲利年減幅度擴大至 65%，其中壽險金控及證券金控獲利衰退 93%及 65%，高於銀行金控衰退 15%

單位:百萬元		2024			1Q25			Apr-25			Jan-Apr 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	1,621	(12.6)	(2.5)	6,958	(7.1)	0.50	30.8
2881 TT	富邦金	151,160	129.0	10.80	41,120	35.2	3.01	4,170	(68.0)	(62.5)	45,280	4.3	3.31	40.4
2882 TT	國泰金	111,190	118.3	7.28	32,120	(15.7)	2.17	1,290	(90.6)	(86.9)	33,410	(34.4)	2.28	37.1
2883 TT	凱基金控*	33,546	77.1	1.97	8,706	6.0	0.52	518	(78.6)	(67.4)	9,224	(13.3)	0.55	33.3
2884 TT	玉山金	26,084	20.1	1.63	8,791	40.6	0.55	2,510	43.3	(17.5)	11,302	41.2	0.71	39.2
2885 TT	元大金	35,830	34.9	2.77	7,639	(17.3)	0.59	1,302	(57.4)	(48.4)	8,940	(27.2)	0.69	25.2
2886 TT	兆豐金	34,766	4.6	2.35	8,010	(30.3)	0.54	2,171	(17.5)	22.7	10,182	(27.9)	0.69	29.9
2887 TT	台新金	20,070	37.4	1.39	4,730	(5.6)	0.33	1,270	(25.3)	12.4	6,000	(10.6)	0.41	29.2
2888 TT	新光金*	20,607	N.A.	1.26	-12,533	N.A.	(0.71)	-3,850	N.A.	N.A.	-16,383	N.A.	(0.93)	N.A.
2889 TT	國票金*	2,171	8.5	0.61	401	(36.2)	0.11	-203	N.A.	N.A.	199	(72.9)	0.06	N.A.
2890 TT	永豐金*	22,302	12.8	1.76	7,202	4.2	0.57	1,825	12.2	(1.7)	9,027	6.2	0.71	40.5
2891 TT	中信金	72,028	28.4	3.64	19,908	(4.8)	1.02	2,653	(48.1)	(67.5)	22,561	(13.3)	1.16	30.2
2892 TT	第一金	25,359	12.9	1.81	7,206	2.7	0.51	2,039	(3.3)	(9.6)	9,245	1.3	0.66	38.7
5880 TT	合庫金*	19,743	14.4	1.26	4,989	(4.7)	0.32	1,315	(2.3)	(30.4)	6,304	(6.3)	0.41	N.A.
整體14家金控總計		597,979	64.4		143,626	(9.2)		18,631	(65.4)	(51.7)	162,249	(23.2)		
壽險為主金控		316,503	146.3		69,413	(13.0)		2,128	(93.5)	(85.0)	71,531	(29.1)		
銀行為主金控		243,475	17.8		66,173	(3.3)		15,404	(15.0)	(29.3)	81,579	(5.9)		
證券為主金控及其他金控		38,001	33.0		8,040	(18.5)		1,099	(65.2)	(57.7)	9,139	(61.4)		

*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 4 月獲利虧損 200 億元，主要壽險獲利受台幣升值 3.6%造成匯損增加及資本市場波動造成實現投資收益減少

單位:百萬元		2024			1Q25			Apr-25			Jan-Apr 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	-2,410	N.A.	N.A.	24,950	(5.9)	2.11
2882 TT	國泰人壽	67,180	311.1	10.51	18,240	(29.1)	2.86	-2,570	N.A.	N.A.	15,670	(55.4)	2.49
2885 TT	元大人壽	1,923	(4.8)	0.77	479	(51.8)	0.18	-939	N.A.	N.A.	-460	N.A.	(0.17)
2887 TT	台新人壽	1,240	394.5	1.15	180	(78.0)	0.16	-220	N.A.	N.A.	-40	N.A.	(0.04)
2888 TT	新光人壽	10,378	N.A.	1.31	-11,053	N.A.	(1.34)	-3,816	N.A.	N.A.	-14,869	N.A.	(1.80)
2891 TT	台灣人壽	21,474	73.4	3.45	5,599	(26.9)	0.90	-1,322	N.A.	N.A.	4,277	(56.7)	0.69
5880 TT	合庫人壽	1,203	(4.1)	1.75	108	(63.7)	0.16	-90	N.A.	N.A.	18	(95.0)	0.03
2883 TT	凱基人壽	22,155	117.7	4.37	6,176	19.9	1.22	431	(77.3)	(63.4)	6,607	(6.2)	1.30
5874 TT	南山人壽	42,456	92.0	2.89	12,193	(9.5)	0.83	-9,089	N.A.	N.A.	3,103	(84.1)	0.21
整體9家人壽總計		270,539	224.2		59,282	(17.7)		-20,025	N.A.	N.A.	39,256	(62.4)	

資料來源：公司資料；凱基

圖 3: 主要金控旗下 4 月產險獲利年減 29%及月減 18%，反映投資收益減少及避險成本增加

單位:百萬元		2024			1Q25			Apr-25			Jan-Apr 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	102	(44.0)	(19.0)	434	(25.3)	2.17
2881 TT	富邦產險	3,010	N.A.	10.05	1,630	20.9	5.41	440	69.2	0.0	2,060	28.8	6.87
2882 TT	國泰產險	2,700	116.8	13.49	1,070	23.3	5.35	170	88.9	(45.2)	1,240	29.2	6.19
2886 TT	兆豐產險	413	N.A.	1.78	152	(8.4)	0.34	48	200.0	4.3	201	10.4	0.45
整體4家產險總計		7,416	N.A.		3,184	14.5		760	(28.5)	(17.6)	3,935	18.4	

資料來源：公司資料；凱基

圖 4: 銀行 4 月稅後淨利年增 19.5%但月減 1%，主要 4 月投資收益較上月增加，抵銷淨利息收入、手收因工作天數較上減少;上海商銀(5876 TT, NT$43.8, 持有)4 月獲利月減 3.6%，反映淨利息收入、手收下滑，但資產品質仍維持穩定

單位:百萬元		2024			1Q25			Apr-25			Jan-Apr 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	1,640	3.0	(2.3)	6,848	3.2	0.66
2881 TT	台北富邦銀行	30,540	23.9	2.13	10,110	23.8	0.64	2,910	14.1	(5.2)	13,030	21.7	0.83
2882 TT	國泰世華銀行	38,340	33.1	3.15	12,190	17.7	1.00	3,710	21.6	(7.7)	15,890	18.0	1.31
2883 TT	凱基銀行	5,536	2.6	1.20	1,706	16.1	0.36	568	2.9	19.1	2,275	12.6	0.48
2884 TT	玉山銀行	24,533	25.4	1.89	8,722	54.5	0.67	2,700	67.4	(18.2)	11,423	57.4	0.88
2885 TT	元大銀行	10,015	15.7	1.25	2,545	(3.4)	0.32	710	(26.0)	(17.1)	3,254	(9.4)	0.41
2886 TT	兆豐銀行	28,370	(8.6)	2.95	7,202	(27.2)	0.75	2,160	(10.3)	22.9	9,362	(23.9)	0.97
2887 TT	台新銀行	18,510	24.2	1.90	4,940	11.8	0.50	1,850	35.0	6.9	6,790	17.3	0.69
2888 TT	新光銀行	7,216	6.3	1.45	-223	N.A.	(0.05)	518	3.2	N.A.	294	(86.5)	0.06
2890 TT	永豐銀行	17,463	8.7	1.68	6,205	17.9	0.60	1,840	35.8	(5.4)	8,045	22.1	0.78
2891 TT	中國信託銀行	49,424	19.6	3.13	13,443	11.0	0.85	4,450	68.8	(14.2)	17,893	21.3	1.13
2892 TT	第一銀行	23,806	10.6	2.16	6,778	4.4	0.61	2,202	8.0	(2.8)	8,980	5.3	0.81
5880 TT	合庫銀行	18,951	16.2	1.54	4,953	0.1	0.40	1,458	11.9	(23.1)	6,412	2.6	0.52
2801 TT	彰化銀行	14,958	15.2	1.33	4,135	7.9	0.37	1,566	21.6	8.4	5,701	11.4	0.51
2809 TT	京城銀行	5,024	(19.1)	4.52	630	(68.8)	0.57	180	(49.9)	(52.7)	811	(65.9)	0.73
5876 TT	上海商銀	13,373	(8.8)	2.76	4,550	5.0	0.94	1,439	(0.3)	(3.6)	5,989	4.5	1.23
整體16家銀行總計		327,652	13.4		93,095	5.4		29,901	19.5	(0.9)	122,997	8.6	

資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 證券 4 月稅後淨利年減 69%但月增 106%，主要 4 月台股價量俱跌影響經紀手收及投資收益，其中 4 月台股日均量月減 29%至 3,912 億元之今年低點

單位:百萬元		2024			1Q25			Apr-25			Jan-Apr 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	17	(89.0)	(45.2)	232	(64.0)	0.35
2881 TT	富邦證券	10,090	45.0	6.20	1,670	(28.8)	1.02	310	(59.7)	(16.2)	1,980	(36.3)	1.22
2882 TT	國泰證券	4,180	97.9	5.42	870	(4.2)	1.14	130	(51.9)	(43.5)	1,000	(15.3)	1.30
2883 TT	凱基證券	10,123	37.8	5.57	1,844	(36.4)	1.01	242	(57.1)	(51.7)	2,085	(39.8)	1.15
2884 TT	玉山證券	2,175	68.8	5.44	444	7.2	1.11	114	(34.5)	(19.7)	558	(12.5)	1.39
2885 TT	元大證券	21,158	53.4	3.21	3,967	(11.4)	0.60	1,426	15.7	10.0	5,393	(5.6)	0.82
2886 TT	兆豐證券	2,550	27.3	2.20	258	(70.9)	0.22	-167	N.A.	N.A.	91	(90.8)	0.08
2887 TT	台新證券	2,360	52.8	3.41	290	(54.8)	0.42	-90	N.A.	N.A.	200	(78.9)	0.29
2888 TT	元富證券	3,400	36.1	2.11	-1,064	N.A.	(0.66)	-435	N.A.	N.A.	-1,499	N.A.	(0.93)
2890 TT	永豐金證券	5,828	51.9	3.50	1,203	(21.5)	0.72	6	(97.8)	(96.3)	1,208	(33.0)	0.73
2892 TT	第一金證券	1,183	21.0	1.82	121	(61.3)	0.19	5	(93.1)	(68.8)	125	(67.5)	0.19
2855 TT	統一證券	4,373	51.9	3.00	-67	N.A.	(0.05)	-189	N.A.	N.A.	-256	N.A.	(0.18)
5880 TT	合庫證券	218	7.8	0.42	-68	N.A.	(0.13)	-41	N.A.	N.A.	-109	N.A.	(0.21)
6005 TT	群益證券	5,396	30.6	2.25	991	(27.0)	0.40	119	(70.3)	(26.4)	1,110	(40.4)	0.43
整體14家證券總計		74,941	46.7		10,674	(44.3)		1,447	(68.7)	106.3	12,117	(49.3)	

資料來源：公司資料；凱基

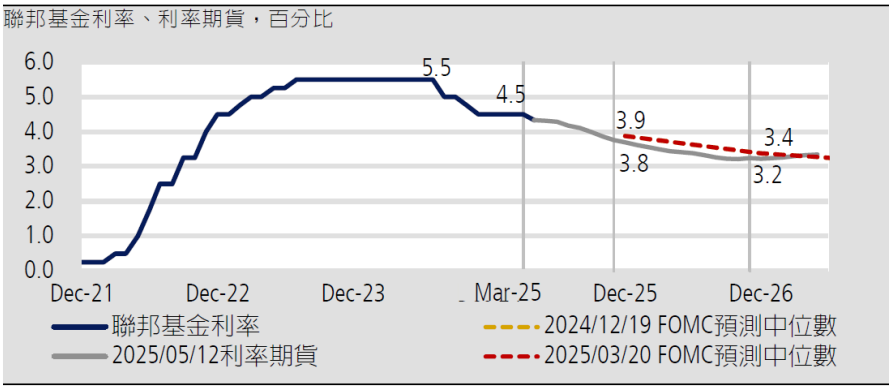
圖 6: 裕融 4 月獲利年減 2%但月增 16%，主要業外收益較上月增加，抵銷營業利益仍月減 3%; 中租 4 月獲利年減 11%及月減 21%，主要 4 月認列較少中國退稅，營收亦月減 4.5%反映中國業務較審慎; 和潤 4 月營收月減 0.3%，反映計息天數較少

單位:百萬元		2024		1Q25		Apr-25			Jan-Apr 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)	8,270	(3.1)	(4.5)	32,976	(1.7)	31.1
9941 TT	裕融	41,497	0.0	9,776	(6.0)	3,476	0.2	1.4	13,252	(4.4)	33.5
6592 TT	和潤	28,964	1.1	6,086	(21.8)	2,035	(21.5)	(0.3)	8,121	(21.7)	27.8

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	1,749	(11.4)	(20.8)	7,254	(6.9)	3.28	30.3
9941 TT	裕融	5,099	(18.7)	8.87	1,141	(12.5)	1.98	404	(1.7)	15.7	1,551	(9.6)	1.98	28.4
6592 TT	和潤	3,055	(17.2)											

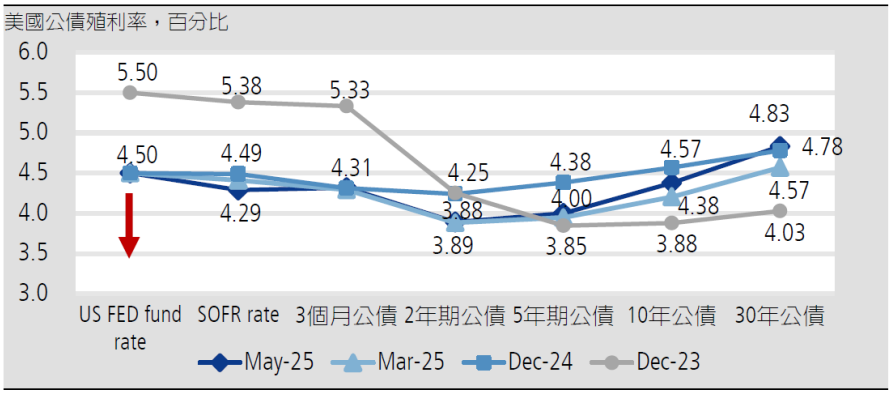
資料來源：公司資料；凱基

圖 7:目前市場對美國降息預期縮小至 **3-4** 碼，仍高於 **3** 月點陣圖預估降息 **2** 碼，近期聯準會官員表示仍須觀察關稅對通膨影響，預期 **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



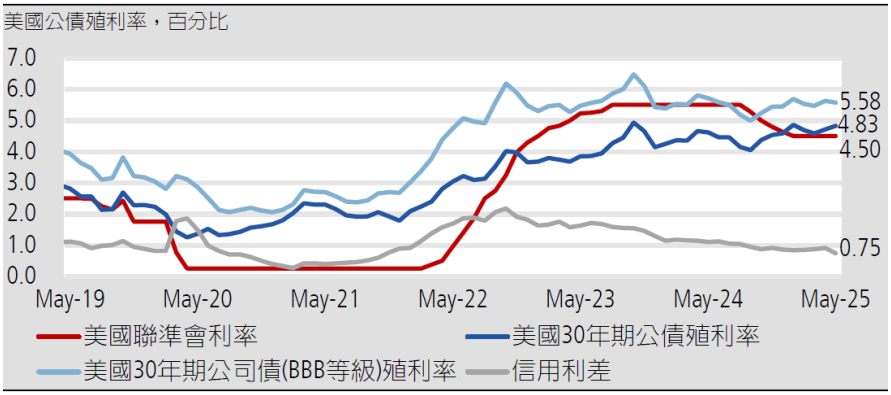
資料來源：彭博；凱基

圖 8: 4 月以來美國 **2** 年公債殖利率降幅至 **3.8%-4%**，相較 **10** 年及 **30** 年公債殖利率回升至約 **4.4%-4.5%**及 **4.8%-4.9%**，**2025F** 美債殖利率曲線仍為正斜率，將有助銀行降低美元資金成本，但長率波動過大可能影響壽險債券評價



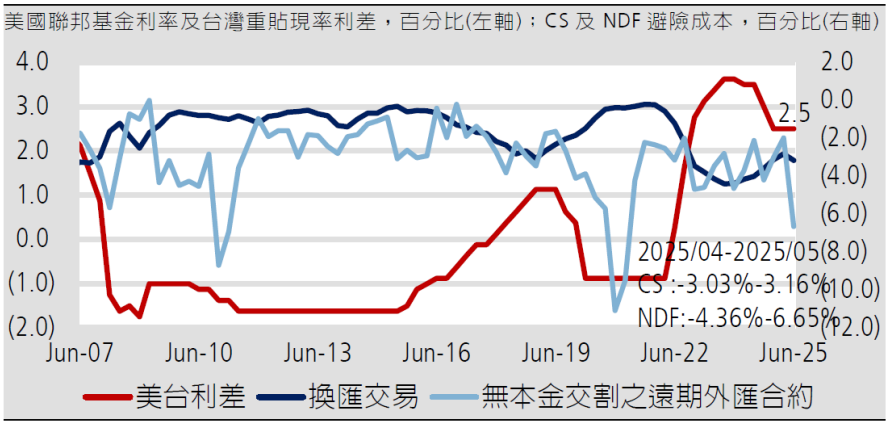
資料來源：彭博；凱基

圖 9: 目前美國 **30** 年期公債殖利率上揚至 **4.83%**，**BBB** 等級公司債殖利率亦上揚至 **5.58%**，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: 由於 **4** 月以來台幣升值帶動 **NDF** 匯換點至 **4.36-6.65%**，**CS** 換匯點亦回升至 **3-3.2%**，意謂壽險需負擔較高避險工具之成本，但有助銀行承做 **FX Swap** 避險需求及提升 **FX swap** 收益



資料來源：彭博；凱基

圖 11: 台灣壽險業外幣資產中僅 **30%**資金來源為外幣保單，避險工具 **CS+NDF** 約佔 **40%**，其他未避險及一籃子貨幣部位達 **20%** 為主要匯兌損失來源，匯損為投資收益減項，從壽險提供台幣升值 **1%**之敏感性分析試算，若不考慮外匯價格準備金影響，台幣 **1%**升值，對國泰金、富邦金及中信金獲利影響約 **8.4%**、**5.8%**及 **4.2%**

金控代號	公司	4Q24 外幣資產 百萬元	外幣保單 佔2024外幣資產比重(%)	CS+NDF	AFS	Proxy&Open	1Q25 外匯價格變動準備金	Apr-25 外匯價格變動準備金 百萬元	外匯價格變動準備金下限	Apr-25 匯兌損失 (基於台幣升值3.5%)	台幣升值1% 匯兌損失	對2025金控獲利影響 (%)
2882 TT	國泰人壽	5,600,000	31.0	44.9	6.9	17.3	38,600	30,000	3,808	-15,391	-7,585	-8.4
2881 TT	富邦人壽	3,445,600	26.0	36.7	16.0	21.3	26,200	9,000	2,400	-32,400	-6,525	-5.8
2891 TT	台灣人壽	1,185,421	41.0	29.0	11.0	20.0	14,000	9,900	776	-7,049	-3,138	-4.2
2888 TT	新光人壽	2,394,844	29.2	45.0	1.6	24.2	59,000	34,000	0	-25,000	-6,362	-1.9

註:新光人壽已申請外匯準備金新制；國壽與台壽 4 月匯損為凱基預估
資料來源：各公司；凱基研究

圖 12: 大多銀行 **4Q24** 美元資產低於美元負債，意謂銀行美元孳息資產運用(放款、拆借、**FX swap**、債券投資)均從孳息負債美元存款、金融債，故美元資產、負債之錯配影響不大，台幣升值 **1%**對銀行金控獲利影響不大，且台幣升值有助吸引企業、壽險承作外匯避險意願增加

金控代號	公司	4Q24 美元資產 百萬元	4Q24 美元負債 百萬元	台幣升值1% 匯兌損益	對2025金控獲利影響 (%)
2891 TT	中信銀	1,417,009	1,767,130	-0.1	0.0
2882 TT	國泰世華銀	637,727	634,299	-121	-0.1
2881 TT	北富邦	950,781	1,243,863	-102	-0.1
2884 TT	玉山銀	906,208	1,200,177	-41	-0.1
2887 TT	台新銀	527,192	600,276	-61	-0.3
2886 TT	兆豐銀	1,067,192	1,475,210	-55	-0.2
2892 TT	一銀	716,104	1,137,975	-22	-0.1
5876 TT	上海商銀	599,728	561,524	-21	-0.1

資料來源：各公司；凱基研究

圖 13: 3 月銀行逾放比維持 0.16%，其中上海商銀逾放比上升至 0.32%，兆豐銀下降至 0.27%

金控/銀行代碼	銀行	Mar-25 逾放比(%)	MoM (ppts)	YTD (ppts)	Mar-25 逾放金額(百萬元)	MoM	YTD	Mar-25 備抵呆帳覆蓋率(%)	MoM (ppts)	YTD (ppts)
2834 TT	臺企銀	0.14	(0.01)	(0.03)	2,257	(226)	(509)	972	97	181
2801 TT	彰銀	0.16	(0.01)	0.00	3,257	9	159	795	4	(3)
2886 TT	兆豐銀	0.27	(0.02)	0.03	6,343	(408)	768	610	42	(92)
5880 TT	合庫銀	0.17	0.00	0.01	5,298	195	307	664	(25)	(46)
2892 TT	第一銀	0.17	0.00	0.00	4,622	114	142	801	(13)	(19)
2881 TT	北富銀	0.13	0.01	0.01	2,894	80	137	1,039	(26)	(45)
2888 TT	新光銀	0.12	0.00	0.00	1,014	9	3	1,090	3	4
2884 TT	玉山銀	0.14	0.00	0.00	3,338	42	171	823	(5)	(46)
2880 TT	華南銀	0.16	(0.01)	0.00	3,901	(108)	(48)	772	16	3
5876 TT	上海商銀	0.32	0.01	0.07	2,908	120	652	411	(11)	(90)
2891 TT	中信銀	0.17	0.00	0.01	5,430	(24)	549	732	2	(46)
2885 TT	元大銀	0.06	0.01	0.02	730	79	213	2,221	(236)	(840)
2890 TT	永豐銀	0.18	0.01	0.02	2,912	78	361	774	(21)	(64)
2887 TT	台新銀	0.13	0.00	0.00	2,283	71	84	994	(7)	9
2882 TT	國泰世華	0.13	0.01	0.02	3,362	273	419	1,297	(100)	(148)
2809 TT	京城銀	0.02	0.00	0.00	52	1	6	5,782	(70)	(1,089)
	銀行產業	0.16	0.00	0.01	68,586	(608)	7,201	846	11	(89)

資料來源：金管會銀行局；TEJ；凱基

圖 14: 由於 2024 金控獲利成長及其他權益回沖帶動可分配盈餘增加，13 家金控 2024 整體現金股利成長約 21%，然而部分壽險金控 2024 未分配盈餘偏低，意謂若 2025 年底之其他權益及債券重分類至 AC 部位虧損需提列特別盈餘公積高於今年獲利，則仍將影響 2025F 可分配盈餘水準

單位：百萬元 金控代號	金控	2023 期末未分配盈餘	4Q23 其他權益	2024 稅後淨利	4Q24 其他權益	2024F 特別盈餘公積迴轉(提列)金額	2024 可分配盈餘	2024 期末未分配盈餘	2024每股現金股利(元)	vs. 2023每股現金股利(元)	2024現金股利成長率	2024現金股利殖利率
2881 TT	富邦金	254,407	(34,905)	150,820	(6,216)	28,688	401,925	340,157	4.25	2.50	70%	5.44%
2882 TT	國泰金	160,807	(78,461)	110,270	(57,995)	(189,957)	70,093	15,155	3.50	2.00	75%	6.24%
2891 TT	中信金	56,517	(37,087)	72,028	(29,882)	277	121,619	75,343	2.30	1.80	28%	5.74%
2885 TT	元大金	68,520	4,948	35,830	8,114	1,965	102,732	78,787	1.55	1.10	41%	4.82%
2886 TT	兆豐金	42,820	3,143	34,766	1,282	5,835	79,944	56,211	1.60	1.50	7%	4.02%
2892 TT	第一金	19,893	17,203	25,359	22,539	297	43,014	26,179	0.95	0.85	12%	3.61%
2890 TT	永豐金	19,715	(5,158)	22,229	(5,691)	3,637	43,358	27,500	0.91	0.75	21%	3.93%
2880 TT	華南金	11,039	(10,274)	23,133	(7,953)	5,429	37,287	18,685	1.25	1.20	4%	4.46%
5880 TT	合庫金	15,148	(7,128)	19,220	(7,899)	3,971	36,417	21,193	0.70	0.65	8%	2.50%
2887 TT	台新金	9,345	(794)	20,064	(116)	1,676	29,080	4,720	0.90	0.60	50%	5.52%
2884 TT	玉山金	2,090	(1,979)	26,128	5,559	3,515	29,119	8,322	1.20	1.20	0%	4.07%
2888 TT	新光金	(4,693)	(19,624)	20,386	(24,357)	(11,734)	1,919	1,396	-	0	NA	0.00%
2889 TT	國票金	3	771	2,171	820	117	2,074	1	0.30	0.73	-59%	2.44%

註:雖新光金並未分配 2024 現金股利，但 7/24 與台新金合併後，新光金股東將可收到台新新光金控配發每股 0.9 元現金股利
資料來源：公司；TEJ; 凱基預估

圖 15: 富邦金 1Q25 主要股票投資部位變動

富邦金		1Q25				1Q25F	2Q25F
		持有部位（百萬元）	持有部位較上季增減（百萬元）	持有股數（百萬股）	持有股數較上季增減（百萬股）	金融資產未實現損益（百萬元）	金融資產未實現損益（百萬元）
2345 TT	智邦	5,346	5,346	9.3	9.3	(1,829)	910
2383 TT	台光電	4,226	4,226	7.8	7.8	(566)	1,008
2454 TT	聯發科	7,649	3,236	5.5	2.3	22	(413)
1477 TT	聚陽	3,127	3,127	10.2	10.2	(52)	(245)
3653 TT	健策	3,066	3,066	3.1	3.1	(1,725)	641
2886 TT	兆豐金	2,799	2,799	70.1	70.1	84	(4)
2884 TT	玉山金	1,880	1,880	65.4	65.4	118	49
3529 TT	力旺	5,182	1,139	2.3	1.1	(2,460)	399
3665 TT	貿聯-KY	3,785	730	7.5	2.5	(811)	811
2347 TT	聯強	705	705	9.9	9.9	6	8
3045 TT	台灣大	20,063	518	172.2	0.0	517	(344)
3711 TT	日月光投控	5,746	332	40.2	6.8	(764)	(40)
1476 TT	儒鴻	3,599	325	8.2	1.7	(564)	106
8454 TT	富邦媒	6,179	249	17.8	0.0	249	(729)
8464 TT	億豐	4,964	50	13.1	(0.8)	346	(20)
2308 TT	台達電	5,447	(5,692)	15.1	(10.7)	(1,067)	151
3034 TT	聯詠	0.0	(5,946)	0.0	(11.8)	0.0	0.0
2382 TT	廣達	13,777	(5,962)	61.4	(7.4)	(3,836)	2,087
8299 TT	群聯	0.0	(6,268)	0.0	(12.0)	0.0	0.0
1301 TT	台塑	994	(6,316)	27.2	(178.8)	30	3
1590 TT	亞德客-KY	0	(9,019)	0.0	(10.7)	0.0	0.0
1326 TT	台化	1,278	(9,327)	49.1	(339.4)	(61)	(2)
2891 TT	中信金	4,033	(11,493)	102.2	(294.9)	36	66
2317 TT	鴻海	5,664	(23,121)	38.8	(117.6)	(1,474)	272
2330 TT	台積電	120,362	(61,371)	132.3	(37.6)	(21,163)	6,216
		1Q25				1Q25F	2Q25F
		持有部位	持有部位增減			金融資產未實現損益	金融資產未實現損益
電子股		233,994	(119,157)			(44,332)	15,214
台積電		120,362	(61,371)			(21,163)	6,216
電信股		20,063	518			517	(344)
金融股		22,377	(23,640)			(595)	(448)
傳產股		61,677	(33,860)			(1,420)	(359)
總計		338,110	(176,139)			(45,830)	14,062

資料來源：公司；TEJ；凱基

圖 16: 國泰金 1Q25 主要股票投資部位變動

國泰金		1Q25				1Q25F	2Q25F
		持有部位（百萬元）	持有部位較上季增減（百萬元）	持有股數（百萬股）	持有股數較上季增減（百萬股）	金融資產未實現損益（百萬元）	金融資產未實現損益（百萬元）
3034 TT	聯詠	32,042	6,283	58.8	7.5	2,528	(1,176)
2303 TT	聯電	23,780	5,764	532.6	114.1	852	959
2308 TT	台達電	7,800	5,088	21.7	15.4	(1,527)	217
2412 TT	中華電	46,084	3,435	358.6	13.3	1,793.1	896.6
2891 TT	中信金	26,104	3,308	661.7	78.7	232	430
3037 TT	欣興	3,002	3,002	32.5	32.5	(1,574)	276
5876 TT	上海商銀	13,505	2,952	300.1	33.6	1,621	600
1402 TT	遠東新	13,768	2,726	418.5	69.0	544	481
2886 TT	兆豐金	27,693	2,709	694.1	48.5	833	(35)
4904 TT	遠傳	30,502	2,315	331.5	16.3	862	(1,724)
1216 TT	統一	30,361	2,005	377.2	26.6	(151)	(75)
2357 TT	華碩	23,561	1,676	38.7	3.2	(271)	(232)
3045 TT	台灣大	18,232	1,492	156.5	9.0	470	(313)
2890 TT	永豐金	11,730	1,475	527.2	79.4	(343)	474
2885 TT	元大金	17,713	1,342	529.5	48.0	(291)	(688)
2105 TT	正新	11,362	1,252	226.3	20.2	260	204
2892 TT	第一金	14,943	1,186	552.4	44.8	(28)	(414)
3231 TT	緯創	14,342	800	150.5	20.3	(1,309)	1,986
5347 TT	世界	14,057	647	151.0	16.8	(1,027)	(468)
6239 TT	力成	3,825	640	31.4	5.2	0.0	(235.2)
9904 TT	寶成	13	(1,158)	0.4	(31.4)	(1)	(1)
2883 TT	開發金	0.0	(1,620)	0.0	(94.2)	0.0	0.0
2454 TT	聯發科	51,515	(2,342)	37.1	(1.8)	148	(2,780)
2382 TT	廣達	30,319	(2,479)	135.0	20.8	(8,441)	4,592
2345 TT	智邦	6,277	(2,701)	10.9	(0.7)	(2,147)	1,068
2317 TT	鴻海	13,764	(2,797)	94.3	4.3	(3,582)	660
3533 TT	嘉澤	0.0	(3,188)	0.0	(1.6)	0.0	0.0
3017 TT	奇鋐	0.0	(4,406)	0.0	(7.1)	0.0	0.0
3529 TT	力旺	0.0	(5,278)	0.0	(1.6)	0.0	0.0
2330 TT	台積電	84,584	(6,456)	92.9	7.9	(14,872)	4,369

	1Q25			1Q25F	2Q25F
	持有部位	持有部位增減	持有股數（百萬股）	金融資產未實現損益	金融資產未實現損益
電子股	494,537	(8,087)		(47,295)	8,413
台積電	84,584	(6,456)		(14,872)	4,369
電信股	94,819	7,243		3,125	(1,140)
金融股	138,006	11,950		644	(1,425)
傳產股	65,415	3,484		352	952
總計	792,776	14,589		(43,174)	6,799

資料來源：公司；TEJ；凱基

圖 17: 新光金 1Q25 主要股票投資部位變動

新光金		1Q25				1Q25F	2Q25F
		持有部位（百萬元）	持有部位較上季增減（百萬元）	持有股數（百萬股）	持有股數較上季增減（百萬股）	金融資產未實現損益（百萬元）	金融資產未實現損益（百萬元）
2330 TT	台積電	85,919	11,007	94.4	24.4	(15,107)	4,438
2412 TT	中華電	40,779	795	317.3	(6.4)	1,587	793
2881 TT	富邦金	23,254	631	272.6	22.1	(1,363)	(1,963)
2317 TT	鴻海	29,671	551	203.2	45.0	(7,722.6)	1,422.6
2886 TT	兆豐金	4,016	338	100.6	5.6	121	(5)
2885 TT	元大金	4,274	234	127.8	8.9	(70)	(166)
1216 TT	統一	5,496	207	68.3	2.9	(27)	(14)
2002 TT	中鋼	3,856	173	172.1	(15.3)	473	(181)
1402 TT	遠東新	11,801	39	358.7	(13.5)	466	413
4904 TT	遠傳	12,824	32	139.4	(3.7)	362	(725)
4938 TT	和碩	3,795	2	45.2	4.0	(362)	54
5880 TT	合庫金	3,296	2	137.0	1.5	(34)	130
1303 TT	南亞	4,288	1	142.9	(0.4)	14	235.9
3045 TT	台灣大	16,138	(20)	138.5	(3.8)	416	(277)
2303 TT	聯電	5,798	(21)	129.9	(5.3)	208	234
1102 TT	亞泥	3,838	(214)	82.2	(18.1)	518	(131)
2882 TT	國泰金	22,104	(332)	361.2	32.7	(2,564)	(1,842)
2382 TT	廣達	5,122	(698)	22.8	2.5	(1,426)	776
2308 TT	台達電	6,362	(1,360)	17.7	(0.3)	(1,246)	177
2454 TT	聯發科	4,116	(1,628)	3.0	(1.2)	12	(222)
2891 TT	中信金	10,554	(1,732)	267.5	(46.7)	94	173.9
3711 TT	日月光投控	0.0	(3,197)	0.0	(19.7)	0.0	0.0
1326 TT	台化	0.0	(3,309)	0.0	(121.2)	0.0	0.0

	1Q25			1Q25F	2Q25F
	持有部位	持有部位增減	持有股數（百萬股）	金融資產未實現損益	金融資產未實現損益
電子股	179,084	4,656		(25,644)	6,879
台積電	85,919	11,007		(15,107)	4,438
電信股	69,740	807		2,365	(208)
金融股	72,201	(866)		(3,253)	(3,463)
傳產股	29,280	(3,103)		1,444	322
總計	350,305	1,494		(25,088)	3,530

資料來源：公司；TEJ；凱基

圖 18:中信金 1Q25 主要股票投資部位變動

中信金		1Q25				1Q25F	2Q25F
		持有部位（百萬元）	持有部位較上季增減（百萬元）	持有股數（百萬股）	持有股數較上季增減（百萬股）	金融資產未實現損益（百萬元）	金融資產未實現損益（百萬元）
2330 TT	台積電	39,202	8,464	43.1	14.4	(6,893)	2,025
2880 TT	華南金	9,512	6,370	342.2	222.0	565	68
2890 TT	永豐金	8,280	4,793	372.1	219.9	(242)	335
2887 TT	台新金	11,347	4,492	659.7	265.7	(131.9)	(593.7)
3034 TT	聯詠	3,362	3,362	6.2	6.2	265	(123)
6592 TT	和潤企業	11,696	2,174	158.3	34.0	(427)	(491)
2454 TT	聯發科	2,142	2,142	1.5	1.5	6	(115.6)
2886 TT	兆豐金	15,500	1,308	388.5	21.7	466	(19)
2002 TT	中鋼	4,174	1,258	186.3	38.0	512	(196)
4904 TT	遠傳	5,960	710	64.8	6.1	168	(337)
2412 TT	中華電	12,588	505	98.0	0.1	490	245
2303 TT	聯電	10,552	408	236.3	0.7	378	425
1402 TT	遠東新	3,483	321	105.9	5.8	138	121.7
2308 TT	台達電	1,992	114	5.5	1.2	(390)	55
2474 TT	可成	1,524	103	7.3	(0.1)	113	73
3045 TT	台灣大	8,687	(1,064)	74.6	(11.3)	224	(149)
1303 TT	南亞	7,099	(1,141)	236.6	(38.9)	24	390
5880 TT	合庫金	5,697	(1,378)	236.9	(54.3)	(59)	225
2327 TT	國巨	0.0	(1,933)	0.0	(3.6)	0.0	0.0
2881 TT	富邦金	3,433	(1,938)	40.2	(19.2)	(201)	(290)
2882 TT	國泰金	6,860	(2,043)	112.1	(18.3)	(796)	(572)
2357 TT	華碩	0.0	(2,769)	0.0	(4.5)	0.0	0.0
3702 TT	大聯大	0.0	(3,084)	0.0	(45.1)	0.0	0.0
2301 TT	光寶科	0.0	(3,245)	0.0	(33.4)	0.0	0.0
2892 TT	第一金	0.0	(7,733)	0.0	(285.3)	0.0	0.0

	1Q25			1Q25F	2Q25F
	持有部位	持有部位增減		金融資產未實現損益	金融資產未實現損益
電子股	71,081	2,013		(9,866)	3,741
台積電	39,202	8,464		(6,893)	2,025
電信股	27,234	151		882	(241)
金融股	82,367	(15,068)		378	(891)
傳產股	29,025	44		967	148
總計	209,707	(12,860)		(7,639)	2,757

資料來源：公司；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。