



金融產業

台灣央行意外調升重貼現率半碼

焦點內容

1. 台灣央行升息重貼現率半碼主要考量抑制調漲電價後通膨預期心理。
2. 此次重貼現率升息半碼，對台幣放款部位及證券交割款較高之銀行受惠程度稍高，並有助節省壽險經常性 CS 避險成本，但不利租賃業利差
3. 目前凱基對金融股投資偏好順序維持銀行、壽險、證券及租賃

重要訊息

台灣央行今天於 1Q24 理監會議中意外調升重貼現率 12.5 基點至 2%，相較 3 月美國聯準會仍維持利率不變於 5.25%-5.5%。

評論及分析

台灣央行升息重貼現率 12.5 基點至 2%，為 2008 以來新高。台灣央行於此次 1Q24 理監會議中，小幅上修 2024F 經濟成長率預估 0.1%至 3.22%，反映全球商品貿易成長回溫帶動台灣出口成長，但亦上修 2024F 台灣 CPI 及核心 CPI 年增率至 2.16%及 2.03%，較 4Q23 預估各增加 0.27%及 0.2%，主要考量國內 4 月將調漲電價帶動通膨增溫。故台灣央行此次升息重貼現率半碼主要考量為抑制調漲電價後之通膨預期心理，類似 1Q23 升息半碼因素，後續是否再升息將觀察 2Q24F~4Q24F 台灣通膨是否回到 2%。

對台灣金融業影響仍有待觀察。央行總裁表此次重貼現率升息半碼，並將足額反映調升 NCD 利率及活存利率，意謂對台幣定存、活存之資金成本調升幅度與放款利率、NCD 利率之孳息資產之調升幅度可能相同，故對台灣銀行淨利差提升幅度有待觀察，對台幣放款部位及證券交割款較高之銀行可能受惠程度稍高，如國泰世華、元大銀、華南銀，對淨利差影響約 2-3 基點。另外美國及台灣利差縮減半碼至 3.5%，意謂 CS 換匯點較目前平均 4.2%-4.3%下降至 4%或更低，對銀行 FX swap 收益將逐季減少，但預期台幣利率升息及下半年美元降息趨勢下，有助企業資金提高美元借款意願，亦有助銀行淨利差。另外由於美台利差縮小，壽險業將節省 CS 經常性避險成本至 4%或以下，但整體避險成本仍需視台幣走勢，目前今年大多壽險仍預期避險成本回到 1-1.5%，高於 2023 水準。此次央行升息半碼將陸續提高台灣企業之借貸資金成本，預估租賃業利差將再度縮小，其中以國內銀行業資金為主之裕融及和潤可能影響較高，相較中租之美元及人民幣借款資金成本未來將陸續反映降息。

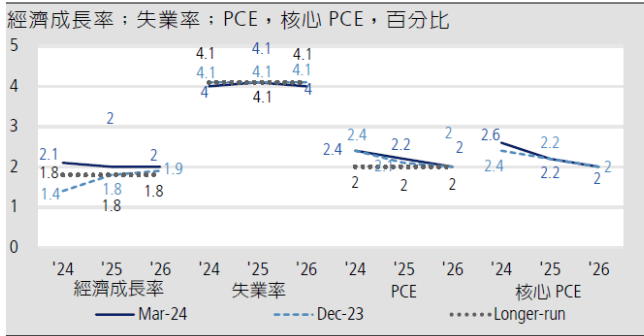
投資建議

此次台灣央行調升重貼利率半碼至 2%，但美國聯準會維持利率不變，雖存、放款利率可能均足額調整，對國內銀行之台幣淨利差將微幅上揚，但美台利差縮小亦將影響銀行 FX swap 收益。壽險則將可能受惠 CS 經常性避險成本下降，但整體避險成本仍需視台幣走勢。另外租賃業利差將再度縮小，反映資金成本上揚。目前凱基對金融股投資偏好順序維持銀行、壽險、證券及租賃，看好個股中信金、富邦金及京城銀。

投資風險

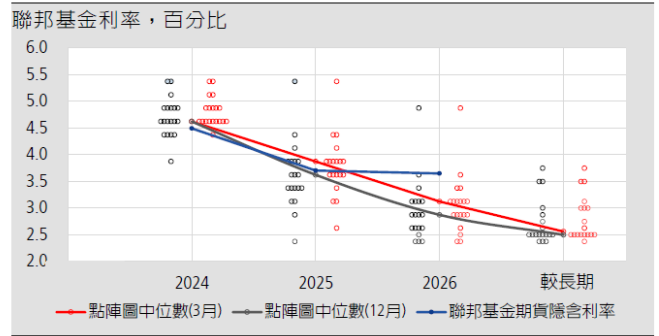
全球金融市場轉弱；銀行信貸成本上揚高於預期。

圖 1: 3月美國 FOMC 會議調升 2024 年經濟成長至 2.1%、調降 2024 年失業率至 4%，及調升 2024 年核心物價至 2.6%



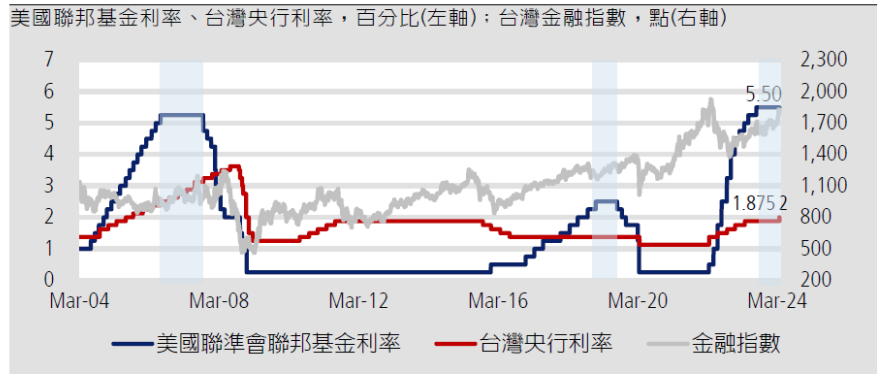
資料來源：Fed; 凱基

圖 2: 3月聯準會維持政策利率不變，2024 年降息 3 碼與去年 12 月 FOMC 相當



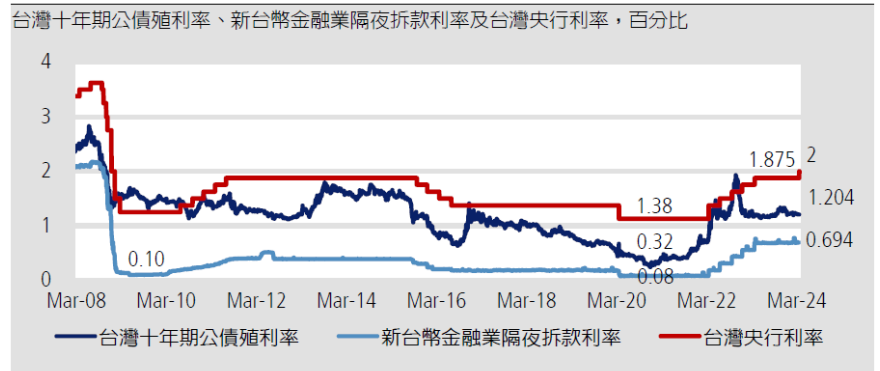
資料來源：Fed; Bloomberg; 凱基

圖 3: 3月聯準會維持政策利率 5.5% 不變，但台灣央行宣布升息半碼至 2%，以因應 4 月將調漲電價帶動通膨增溫的預期



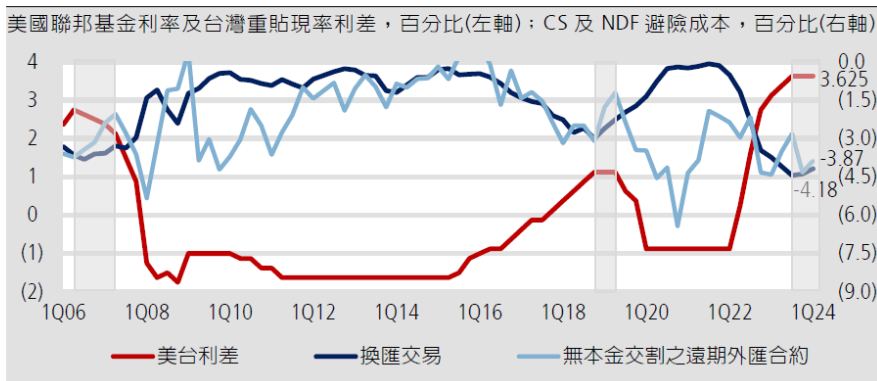
資料來源：彭博; 凱基

圖 4: 台灣央行利率升息半碼至 2% 之下，金融業隔夜拆款利率將逐步上揚至約 0.82%



資料來源：彭博; 凱基

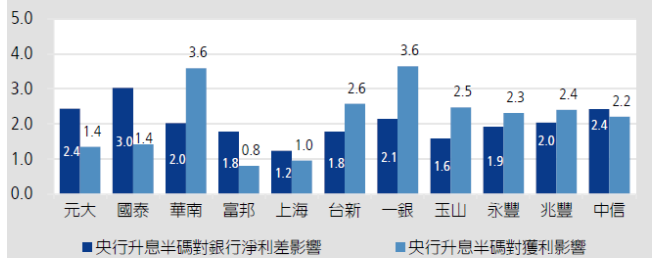
圖 5: 1Q24 以來 CS 成本降至 4.2%，由於美國聯準會首度降息可能落在 2Q24F，預期 1Q24F CS 成本仍可能維持 4%左右



資料來源：彭博；凱基

圖 6: 央行升息半碼，預估淨利差影響較高為台幣放款較高之銀行金控

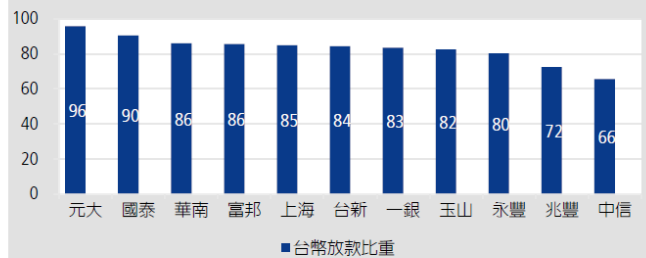
央行升息半碼對銀行淨利差影響，基點；央行升息半碼對 2024F 金控稅後獲利影響，百分比



資料來源：TEJ；公司資料；凱基

圖 7: 各銀行台幣放款比重

各銀行台幣放款比重，百分比



資料來源：TEJ；公司資料；凱基

圖 8: 4Q23 多數銀行淨利差小幅改善，展望 2024F 銀行淨利差小幅回升

百分比 (%)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q23	2Q23	3Q23	3Q23 inc. FX	4Q23	4Q23 inc. FX	QoQ	2024F 展望
2809 TT 京城銀	1.96	1.86	1.72	1.91	1.83	1.60	1.53	1.58	1.59		1.59		-	淨利差回升
2891 TT 中信	1.49	1.54	1.50	1.40	1.43	1.63	1.55	1.48	1.47	1.70	1.47	1.71	-	1.63-1.66 (inc. FX)
2882 TT 國泰	1.22	1.22	1.22	1.17	1.22	1.46	1.40	1.37	1.36	1.56	1.40	1.56	0.04	1.38
5876 TT 上海商銀	1.15	1.17	1.13	0.93	0.92	1.23	1.36	1.40	1.41					
2884 TT 玉山	1.34	1.36	1.36	1.22	1.18	1.26	1.30	1.30	1.30		1.31		0.01	1.31-1.33
2887 TT 台新	1.35	1.30	1.23	1.12	1.14	1.30	1.21	1.20	1.24	1.30	1.20	1.26	(0.04)	1.22-1.23
2881 TT 富邦	1.00	1.02	1.10	1.08	1.04	1.04	1.05	1.13	1.19	1.30				
2890 TT 永豐銀	1.09	1.07	0.96	1.03	1.06	1.20	1.02	1.00	0.98	1.26				
2886 TT 兆豐	1.12	1.15	1.10	0.85	0.81	1.03	1.03	1.02	0.94		0.95		0.01	淨利差回升
2885 TT 元大	1.22	1.25	1.23	1.03	0.94	0.90	0.88	0.89	0.92		0.86		(0.06)	持平或小幅下滑
2892 TT 第一	1.26	1.18	1.06	1.00	1.01	0.99	0.77	0.76	0.76	1.12	0.76	1.15	-	1.10 (inc. FX)
2880 TT 華南銀	1.01	0.93	0.92	0.83	0.83	0.89	0.85	0.74	0.71		0.71	1.05	-	淨利差有望回升
平均	1.27	1.24	1.21	1.13	1.12	1.20	1.24	1.20	1.16					

資料來源：各公司；凱基

上述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內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有倉。