

金融產業

資本市場熱絡帶動 8 月壽險、證券獲利回升

焦點內容

1. 8 月整體 13 家金控獲利月增 1%，年增 57%，其中壽險及證券為主金控各年增 136%及 79%，優於銀行為主金控獲利年增 8.5%
2. 8 月壽險及證券獲利回升主要資本市場熱絡帶動股票投資收益回升，相較銀行認列現金股利減少，獲利較上月下滑
3. 美國聯準會 9 月重啟降息循環將帶動銀行美元資金成本下降，長率下降則帶動壽險之長天期債券評價虧損縮小

重要訊息

8 月整體 13 家金控獲利 578 億元，月增 1%、年增 57%，其中壽險金控及證券為主金控各年增 136%及 79%，優於銀行為主金控獲利年增 8.5%，主要台股及 S&P500 指數各上揚 2.9%及 1.9%有助壽險及證券股票投資收益上揚，相較銀行獲利月減反映認列現金股利減少。

評論及分析

壽險為主金控：實現資本利得回升。富邦金 8 月稅後淨利 111 億元，年增 101%及月增 0.6%，其中富壽獲利月減 2%至 58.1 億元，主要 8 月實現資本利得月增 40 億元至 110 億元，抵銷經常性收益減少至 130 億元。北富銀 8 月獲利月增 10%，主要提存減少，業外收益帶動產險月增 2 億元。國泰金 8 月稅後淨利 103 億元，年增 95%及月增 14%，其中國壽實現資本利得增加帶動獲利月增 25%至 53 億元，抵銷銀行獲利月減 12%。前 8 月富邦金及國泰金獲利年減幅度減緩至 35%及 34%，達凱基 2025F 預估之 78%、83%。台新新光金 8 月獲利 47 億元，年增 70%、月增 30%，其中新壽虧損 9 億元，台新銀及新光銀獲利各月增 19%、197%。由於 8 月台幣貶值 2.3%有助壽險未避險部位匯兌評價利益增加，富邦、國泰及新光人壽 8 月外價金餘額各上揚至 800 億元、650 億元及 750 億元，若 2H25F 美元指數因聯準會降息走弱，匯損先由外價金沖抵，推估可因應台幣升值至 28 元以下。

銀行為主金控：淨利息及手續費收入核心獲利維持動能。玉山金 8 月稅後淨利 31 億元，年增 2.2%、月減 10.5%，主要證券及創投獲利共月增 35%，抵銷銀行獲利月減 22.5%，其中金控 8 月利息收入、手收費收入各月增 0.9%、16%，延續今年以來成長趨勢，抵銷 8 月投資收益月減 5.7 億元(股利收入減少及營業費用增加)。玉山金前 8 月稅後淨利年增 26.2%至 233.1 億元，達凱基 2025F 獲利預估 75%。中信金 8 月稅後淨利 79 億元，年增 53%及月增 35%，其中中信銀獲利月增 13%至 50 億元(淨收益月增 3%，反映外幣利差及放款上揚帶動淨利息收入月增 4%，債券投資收益回升及一般提存減少)。台壽保 8 月獲利月增 37%至 23.8 億元，主要實現股票資本利得增加，抵銷認列現金股利減少，且外價金餘額月增 60 億元至 200 億元以上，推估未來可因應台幣升值至約 27 元以下。第一金及兆豐金 8 月稅後淨利各月減 9.3%及 29%，主要銀行認列現金股利收入減少，但 FX swap 收益仍維持 7 月水準。元大金 8 月稅後淨利月增 19%至 38.3 億元，其中證券相關獲利月增 17%(台股價量俱揚提升經紀手收及投資收益)，抵銷銀行獲利月減 2.5%及壽險虧損 0.5 億元。

投資建議

目前市場對今年美國聯準會降息預期擴大至 2-3 碼，反映近期美國就業數據低於預期。預期美國 9 月重啓降息循環將帶動銀行美元資金成本下降，供應鏈移轉帶動外幣放款需求，均提升銀行 2025-26F 淨利差、淨利息收入成長，加上資本市場熱絡有助銀行手收維持中高位數成長動能，抵銷 2H25F FX swap 收益減緩。近期美國長天期公債下滑有助壽險之長天期債券評價虧損縮小，加上美台利差縮減有助 CS 經常性避險成本下降，但壽險年底仍需提列 2025F 獲利之 30% 至外價金，2H25F 金融市場波動不確定性仍影響 2025F 金控淨值水準。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、中信金及中租，壽險金控以 2025F 獲利及配息來看，富邦金優於國泰金、台新新光金。

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: 8 月整體 13 家金控獲利月增 1%，年增 57%，其中壽險及證券為主金控各年增 136%及 79%，優於銀行為主金控獲利年增 8.5%

單位:百萬元		2024		1Q25		2Q25			Aug-25			Jan-Aug 25			2025獲利預估 達成率(%)
金控代碼	子公司名	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)	
2880 TT	華南金*	23,123	7.0	5,338	(5.2)	6,345	13.6	18.9	2,238	(1.0)	(32.9)	17,253	6.1	1.24	71.1
2881 TT	富邦金	151,160	129.0	41,058	35.0	10,326	(79.7)	(74.9)	11,100	100.7	0.6	73,480	(35.2)	5.11	77.7
2882 TT	國泰金	111,190	118.3	32,015	(16.0)	13,985	(58.4)	(56.3)	10,270	95.2	13.9	65,050	(33.9)	4.18	83.2
2883 TT	凱基金控*	33,546	77.1	8,706	6.0	-3,232	N.A.	N.A.	3,897	104.4	(24.3)	14,523	(46.0)	0.83	87.6
2884 TT	玉山金	26,084	20.1	8,809	40.9	7,961	23.4	(9.6)	3,094	2.2	(10.5)	23,305	26.2	1.44	75.3
2885 TT	元大金	35,830	34.9	7,638	(17.3)	8,590	1.9	12.5	3,832	73.2	19.1	23,277	(5.7)	1.75	80.2
2886 TT	兆豐金	34,766	4.6	8,011	(30.3)	10,180	14.3	27.1	3,025	29.9	(28.8)	25,465	(5.4)	1.72	73.2
2887 TT	台新新光金	20,070	37.4	4,733	(5.6)	5,491	(1.3)	16.0	4,700	69.7	29.8	18,540	20.9	1.13	62.9
2888 TT	新光金*	20,607	N.A.	-12,530	N.A.	-17,014	N.A.	N.A.	-	-	-	-	-	-	-
2889 TT	國票金*	2,171	8.5	402	(36.1)	255	(56.3)	(36.5)	323	201.9	1.6	1,298	(16.4)	0.36	N.A.
2890 TT	永豐金*	22,302	12.8	7,202	4.2	5,401	2.4	(25.0)	2,790	35.4	7.1	18,073	8.4	1.38	107.0
2891 TT	中信金	72,028	28.4	19,908	(4.8)	15,932	(2.2)	(20.0)	7,901	52.9	35.3	49,581	(6.8)	2.49	76.0
2892 TT	第一金	25,359	12.9	7,206	2.7	6,740	0.4	(6.5)	2,715	13.8	(9.3)	19,655	3.6	1.37	74.3
5880 TT	合庫金*	19,743	14.4	4,935	(5.8)	5,196	6.9	5.3	1,947	4.8	(17.8)	14,329	(2.5)	0.92	N.A.
整體13家金控總計*		577,372	55.5	160,895	3.8	98,367	(39.3)	(38.9)	57,832	56.8	1.1	363,829	(18.3)		
壽險為主金控		315,966	110.0	86,512	12.7	26,569	(71.5)	(69.3)	29,967	136.0	18.9	171,593	(28.1)		
銀行為主金控		223,405	16.3	61,408	(10.3)	57,756	(3.2)	(5.9)	23,710	8.5	(16.7)	167,661	(7.1)		
證券為主金控及其他金控		38,001	33.0	12,975	31.5	14,042	55.8	8.2	4,155	79.2	17.5	24,575	(6.3)		

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、凱基金控及台新新光金，銀行為主金控包含華南金、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

註 3：台新金於 7/24 合併新光金，並改名為台新新光金控；13 家金控獲利扣除新光金

資料來源：彭博；公司資料；凱基

圖 2: 壽險 8 月獲利月減 20%，但年增率大幅成長，主要資本市場熱絡帶動實現股票資本利得增加，抵銷認列現金股息減少

單位:百萬元		2024		1Q25		2Q25			Aug-25			Jan-Aug 25		
金控代碼	子公司名	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)
2881 TT	富邦人壽	102,530	184.1	27,316	56.4	-2,725	N.A.	N.A.	5,810	146.2	(2.0)	36,280	(51.3)	3.06
2882 TT	國泰人壽	67,180	311.1	18,282	(29.0)	1,041	(95.4)	(94.3)	5,330	336.9	25.4	28,370	(57.2)	4.49
2885 TT	元大人壽	1,923	(4.8)	479	(51.8)	-479	N.A.	N.A.	-47	N.A.	N.A.	28	(98.8)	0.01
2887 TT	台新人壽	1,240	394.5	178	(78.3)	1,127	128.0	534.3	-60	N.A.	N.A.	1,370	(28.3)	1.15
2888 TT	新光人壽	10,378	N.A.	-11,049	N.A.	-19,031	N.A.	N.A.	-910	N.A.	N.A.	890	-	0.10
2891 TT	台灣人壽	21,474	73.4	5,599	(26.9)	1,618	(70.1)	(71.1)	2,382	229.5	36.7	11,340	(44.7)	1.82
5880 TT	合庫人壽	1,203	(4.1)	108	(63.8)	-108	N.A.	N.A.	34	(17.1)	(67.6)	-115	N.A.	(0.17)
2883 TT	凱基人壽	22,155	117.7	6,176	19.9	-5,105	N.A.	N.A.	1,569	55.2	(58.9)	6,458	(66.0)	1.27
整體8家人壽總計		228,083	271.9	47,088	(19.6)	-23,664	N.A.	N.A.	14,108	N.A.	(20.2)	84,621	(57.0)	

註：台新金於 7/24 合併新光金，並僅公布 7/24 合併後之新光人壽累積獲利

資料來源：公司資料；凱基

圖 3: 主要金控旗下 8 月產險獲利月增 13%及年增 27%

單位:百萬元		2024		1Q25		2Q25			Aug-25			Jan-Aug 25		
金控代碼	子公司名	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)
2880 TT	華南產險	1,293	41.1	332	(16.9)	445	(8.7)	34.1	172	5633.3	(5.5)	1,130	(0.4)	5.65
2881 TT	富邦產險	3,010	N.A.	1,624	20.5	1,262	15.4	(22.3)	770	92.5	35.1	4,220	32.3	14.08
2882 TT	國泰產險	2,700	116.8	1,051	21.2	837	92.0	(20.4)	330	83.3	(8.3)	2,550	39.3	12.73
2886 TT	兆豐產險	413	N.A.	153	(8.0)	243	N.A.	59.3	79	54.9	(1.3)	555	169.4	1.23
整體4家產險總計		7,416	N.A.	3,160	13.6	2,787	44.0	(11.8)	1,351	27.1	13.3	8,455	32.9	

資料來源：公司資料；凱基

圖 4：銀行 8 月稅後淨利月減 9%，但年增 5.8%，主要 8 月投資收益較 7 月減少，但核心獲利之淨利收、手收動能延續；上海商銀 8 月獲利月減 35%至 14.3 億元，主要提存回升及投資收益減少

單位:百萬元	2024		1Q25		2Q25			Aug-25			Jan-Aug 25		
金控代碼 子公司名	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)
2880 TT 華南銀行	21,593	7.7	5,209	3.3	6,046	15.8	16.1	2,163	(2.3)	(24.1)	16,267	10.3	1.53
2881 TT 台北富邦銀行	30,540	23.9	10,112	23.9	9,409	16.4	(6.9)	3,260	12.0	10.1	25,740	14.8	1.63
2882 TT 國泰世華銀行	38,340	33.1	12,049	16.4	11,106	14.6	(7.8)	3,690	6.6	(12.4)	31,280	13.6	2.41
2883 TT 凱基銀行	5,536	2.6	1,706	16.2	1,673	24.3	(2.0)	650	47.4	(3.1)	4,700	21.2	1.00
2884 TT 玉山銀行	24,533	25.4	8,740	54.9	8,152	37.7	(6.7)	2,476	(17.1)	(22.5)	22,547	30.8	1.54
2885 TT 元大銀行	10,015	15.7	2,544	(3.4)	2,752	7.8	8.2	1,072	51.8	(2.5)	7,468	7.5	0.86
2886 TT 兆豐銀行	28,370	(8.6)	7,202	(27.2)	8,167	3.3	13.4	2,341	21.2	(30.0)	21,055	(8.6)	2.17
2887 TT 台新銀行	18,510	24.2	4,932	11.6	4,922	17.1	(0.2)	2,010	(15.5)	18.9	13,560	9.7	1.10
2888 TT 新光銀行	7,216	6.3	-224	N.A.	2,009	7.6	N.A.	950	57.3	196.9	1,270	-	0.25
2890 TT 永豐銀行	17,463	8.7	6,204	17.9	4,932	10.7	(20.5)	1,608	(1.5)	(2.0)	14,466	11.7	1.31
2891 TT 中國信託銀行	49,424	19.6	13,443	11.0	14,319	29.5	6.5	4,995	7.1	13.1	37,175	17.4	2.17
2892 TT 第一銀行	23,806	10.6	6,778	4.4	7,029	11.5	3.7	2,205	(2.9)	(20.0)	18,766	6.7	1.53
5880 TT 合庫銀行	18,951	16.2	4,952	0.1	5,620	8.8	13.5	1,726	2.2	(17.4)	14,392	2.0	1.10
2801 TT 彰化銀行	14,958	15.2	4,135	7.9	4,995	38.2	20.8	1,606	22.7	(15.4)	12,634	26.7	1.07
2809 TT 京城銀行	5,024	(19.1)	630	(68.8)	943	(22.7)	49.6	429	195.5	(13.8)	2,499	(26.8)	2.25
5876 TT 上海商銀	13,373	(8.8)	4,667	7.7	3,137	113.6	(32.8)	1,429	(3.2)	(34.8)	11,339	20.0	2.34
整體16家銀行總計	327,652	13.4	98,031	11.0	90,259	12.7	(7.9)	32,610	5.8	(9.0)	255,158	9.8	

註：台新金於 7/24 合併新光金，並僅公布 7/24 合併後之新光銀行累積獲利

資料來源：公司資料；凱基

圖 5：證券 8 月稅後淨利月增 26%及年增 104%，主要 8 月台股價量俱揚提升經紀手收及投資收益（8 月台股日均量月增 33%至 5,928 億元之今年新高，1-8 月台股日均量 4,335 億元，年減幅度減緩至 13.6%）

單位:百萬元	2024		1Q25		2Q25			Aug-25			Jan-Aug 25		
金控代碼 子公司名	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)
2880 TT 華南永昌證券	1,907	26.6	215	(56.1)	416	(27.0)	93.5	191	18.6	(33.0)	1,107	(25.5)	1.69
2881 TT 富邦證券	10,090	45.0	1,665	(29.0)	2,389	(9.1)	43.5	1,170	48.1	(5.6)	6,470	(13.8)	3.98
2882 TT 國泰證券	4,180	97.9	875	(3.6)	902	(28.3)	3.1	450	32.4	36.4	2,560	(16.1)	3.32
2883 TT 凱基證券	10,123	37.8	1,843	(36.4)	1,867	(28.7)	1.3	1,661	147.9	17.6	6,783	(5.8)	3.73
2884 TT 玉山證券	2,175	68.8	305	(26.3)	617	(4.5)	102.3	310	34.8	19.2	1,490	(3.8)	2.70
2885 TT 元大證券	21,158	53.4	3,967	(11.4)	5,621	17.1	41.7	2,471	68.1	26.2	14,016	3.1	2.13
2886 TT 兆豐證券	2,550	27.3	258	(70.9)	433	(28.7)	68.0	461	129.4	(0.2)	1,614	(27.3)	1.39
2887 TT 台新證券	2,360	52.8	291	(54.7)	204	(75.8)	(29.7)	550	323.1	139.1	1,280	(31.9)	1.84
2888 TT 元富證券	3,400	36.1	-1,064	N.A.	457	(58.9)	N.A.	770	275.6	266.7	980	-	0.45
2890 TT 永豐金證券	5,828	51.9	1,204	(21.5)	901	(34.5)	(25.1)	917	96.4	(3.1)	3,963	(4.6)	2.35
2892 TT 第一金證券	1,183	21.0	120	(61.5)	178	(52.3)	47.9	180	114.3	45.2	602	(33.3)	0.90
2855 TT 統一證券	4,373	51.9	-67	N.A.	588	(56.3)	N.A.	976	533.5	36.4	2,211	(37.1)	1.38
5880 TT 合庫證券	218	7.8	-53	N.A.	-43	N.A.	N.A.	120	69.0	(4.0)	148	(50.5)	0.29
6005 TT 群益證券	5,396	30.6	875	(35.5)	1,140	(8.7)	30.3	996	92.4	65.2	3,877	1.8	1.62
整體14家證券總計	74,941	46.7	10,433	(45.6)	15,670	(19.5)	50.2	11,223	104.4	26.1	47,101	(12.5)	

註：台新金於 7/24 合併新光金，並僅公布 7/24 合併後之元富證券累積獲利

資料來源：公司資料；凱基

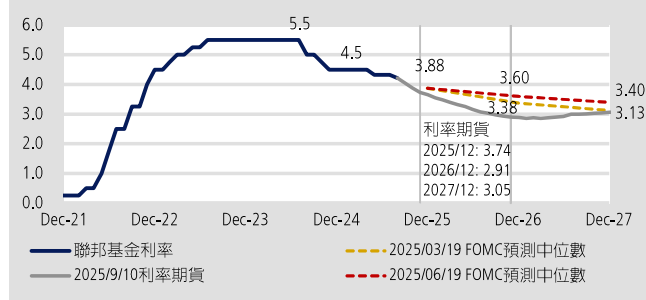
圖 6：中租 8 月獲利年減 20%但月增 13%，主要營收月增 4%及中國預期信用損失減少帶動營業利益月增 11.7%；裕融 8 月獲利 4.1 億元，年減 4%、月增 2.6%，但營業利益月增 7%；和潤 8 月營收 19.5 億元，年減 21%、月減 0.6%

單位:百萬元	2024		1Q25		2Q25			Aug-25			Jan-Aug 25		2025營收預估
金控代碼 子公司名	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	營收	YoY (%)	QoQ (%)	營收	YoY (%)	MoM (%)	營收	YoY (%)	達成率(%)
5871 TT 中租-KY	102,292	4.9	24,707	(1.2)	49,281	91.5	99.5	8,225	(6.4)	3.8	65,429	(4.4)	65.3
9941 TT 裕融	41,471	(0.0)	9,698	(6.7)	19,884	89.5	105.0	3,262	(8.9)	(3.0)	26,638	(5.0)	66.7
6592 TT 和潤	28,964	1.1	6,086	(21.8)	12,083	57.2	98.5	1,951	(20.5)	(0.6)	15,998	(22.1)	66.4
金控代碼 子公司名	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	獲利	YoY (%)	QoQ (%)	獲利	YoY (%)	MoM (%)	獲利	YoY (%)	EPS (元)
5871 TT 中租-KY	22,570	(9.8)	5,506	(5.3)	4,992	(22.1)	(9.3)	1,677	(20.2)	13.0	13,659	(16.9)	7.65
9941 TT 裕融	5,099	(18.7)	1,147	(12.1)	1,112	(17.2)	(3.0)	414	(4.2)	2.6	3,076	(12.8)	5.07
6592 TT 和潤	0	N.A.	727	36.5	902	(11.9)	24.1						

資料來源：公司資料；凱基

圖 7: 目前市場對今年美國聯準會降息預期擴大至 2-3 碼，反映近期美國就業數據低於預期，預期美國重啟降息循環將帶動銀行美元資金成本下降，長率下降則帶動壽險之長天期債券評價虧損縮小

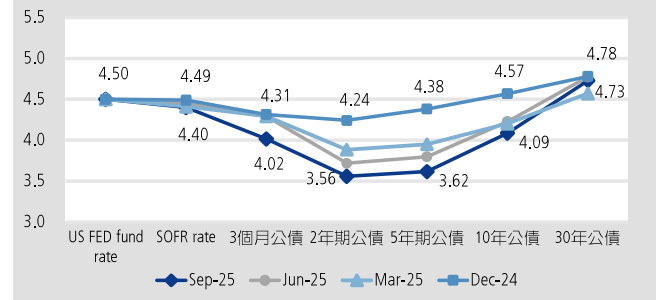
聯邦基金利率、利率期貨，百分比



資料來源：彭博；凱基

圖 8: 隨 9 月美國聯準會降息預期增加，9 月美國 10 年/30 年公債殖利率下降至 4.09%/4.73%，持續觀察是否低於去年底 4.57%/4.78% 決定債券虧損幅度及特別盈餘公積提列或迴轉

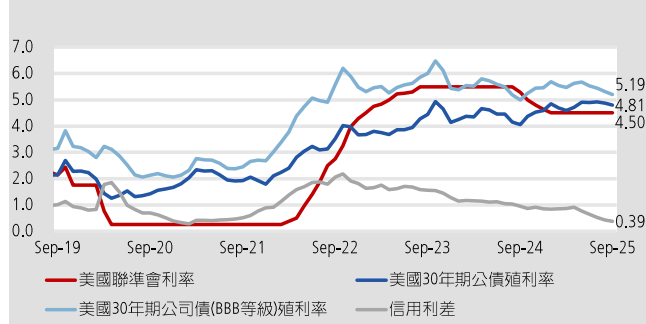
美國公債殖利率，百分比



資料來源：彭博；凱基

圖 9: 目前美國 30 年期公債殖利率下降至 4.81%，但 BBB 等級公司債殖利率亦下滑至 5.19%，信用利差持續縮窄至 2021 以來新低

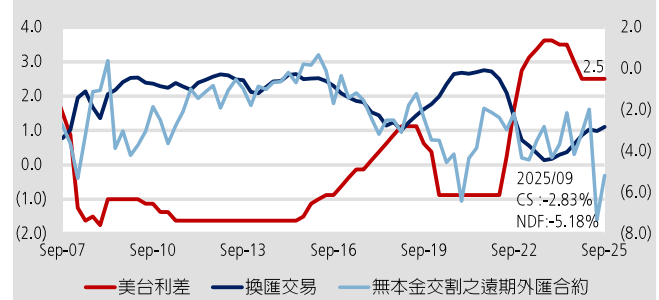
美國公債殖利率，百分比



資料來源：彭博；凱基

圖 10: 隨 9 月美國聯準會降息預期增加，隨 9 月 CS 換匯點下降至 2.83%，將影響 2H25F 銀行 FX swap 收益，但壽險 CS 及 NDF 避險工具之成本亦同步下降

美國聯邦基金利率及台灣重貼現率利差，百分比(左軸)；CS 及 NDF 避險成本，百分比(右軸)



資料來源：彭博；凱基

圖 11: 大多銀行 2Q25 淨利差優於 1Q25，反映資金成本下降，玉山銀、北富銀、台新銀、元大銀預期 2025F 淨利差優於 2024，兆豐銀淨利差上看 1%

4Q24 FED 降息 100bps						2025F 淨利差展望
百分比	2Q24	1Q25	2Q25	QoQ	2Q24-1Q25淨利差變動	
2891 TT 中信	1.37	1.49		(1.49)	0.12	2025F(inc. FX)年增2-4基點至1.63%-1.66%
2882 TT 國泰	1.55	1.55	1.57	0.02	-	2025F持平於1.55%
5876 TT 上海商銀	1.38	1.22	1.11	(0.11)	(0.16)	預期台灣業務3Q25F淨利差回升，香港子行淨利差維持1.97%，2025F淨利差目標仍為1.25%
2884 TT 玉山	1.28	1.30	1.29	(0.01)	0.02	4Q25F淨利差上看1.31%-1.32%
2887 TT 台新	1.25	1.26	1.29	0.03	0.01	2025F年增6-8基點至1.3-1.32%
2881 TT 富邦	1.15	1.16	1.21	0.05	0.01	維持2025F淨利差年增3-5基點
2890 TT 永豐	0.94	1.19	1.23	0.04	0.25	2025F應能維持在1.34%以上
2886 TT 兆豐	0.97	0.96	0.95	(0.01)	(0.01)	2025F上看1%
2885 TT 元大	0.88	0.92	0.97	0.05	0.04	2H25F淨利差維持0.97%
2892 TT 第一	0.70	0.67	0.71	0.04	(0.03)	2025F(inc. FX)維持1.03%-1.04%
2880 TT 華南	0.67	0.71	0.75	0.04	0.04	若聯準會降息1碼，2025F增加1基點
平均	1.15	1.13	1.11	(0.02)		

資料來源：各公司；凱基

圖 12: 金管會此次鬆綁新承作新青安貸款不計入 72-2 比率，將有助公股行庫提高新青安貸款撥款金額及速度，但銀行不動產相關放款仍視央行 9 月會議是否調整不動產放款集中度或自主管理政策

金額單位：新臺幣兆元							
依銀行法第 72 條之 2 第 1 項規定 (扣除免計入項目)計算之比率、家數	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25
住宅建築及企業建築放款總餘額(分子)	15.18	15.19	15.23	15.27	15.26	15.31	15.36
存款總餘額+金融債券發售額(分母)	57.41	57.88	57.87	57.84	57.77	58.18	58.99
本國銀行比率平均數%	26.44	26.25	26.31	26.40	26.42	26.31	26.04
公股銀行比率平均數%							27.61
27%以上，各比率區間內之銀行家數	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Jul-25
29%以上	0	0	0	0	0	0	0
28%以上，未滿29%	3	3	4	3	5	3	3
27%以上，未滿28%	8	6	5	8	6	7	7

資料來源：金管會銀行局；凱基

圖 13: 台灣央行 2024/9 增加第 7 波信用管制後，2025/7 不動產集中度下降至 36.74%，較 2024/8 之 37.4% 下滑



圖 14: 3Q24 以來央行打房政策對不動產相關放款抑制已出現成效，2025/7 不動產放款年增率減緩至 5.7%

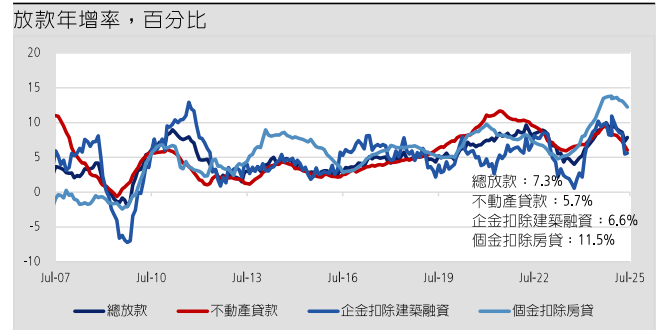


圖 15: 7 月銀行逾放比月增 0.01% 至 0.16%，其中上海商銀 0.37% 及兆豐銀 0.26% 仍高於同業水準

金控/銀行 代碼	銀行	Jul-25			Jul-25			Jul-25		
		逾放比 (%)	MoM (ppts)	YTD (ppts)	逾放金額 (百萬元)	MoM	YTD	備抵呆帳 覆蓋率(%)	MoM (ppts)	YTD (ppts)
2834 TT	臺企銀	0.17	0.01	(0.01)	2,776	121	(66)	796	(49)	94
2801 TT	彰銀	0.16	0.00	0.00	3,299	74	178	800	(2)	43
2886 TT	兆豐銀	0.26	0.00	(0.04)	6,173	277	(713)	625	(24)	99
5880 TT	合庫銀	0.17	0.00	(0.01)	5,289	185	112	674	(17)	48
2892 TT	第一銀	0.17	0.01	(0.01)	4,632	254	37	813	(31)	71
2881 TT	北富銀	0.12	0.00	0.01	2,955	131	428	1,048	(19)	(88)
2888 TT	新光銀	0.12	0.00	0.00	1,094	49	86	1,055	13	(37)
2884 TT	玉山銀	0.15	0.01	(0.01)	3,584	196	100	806	(29)	24
2880 TT	華南銀	0.17	0.01	0.00	4,001	207	(14)	749	(36)	(17)
5876 TT	上海商銀	0.37	0.01	(0.09)	3,306	81	(773)	373	(4)	85
2891 TT	中信銀	0.15	0.00	0.00	4,897	(60)	380	837	34	9
2885 TT	元大銀	0.06	0.00	0.02	746	(2)	319	2,170	14	(1,301)
2890 TT	永豐銀	0.18	0.01	0.06	2,913	149	1,086	766	(33)	(343)
2887 TT	台新銀	0.15	0.01	0.04	2,793	338	862	824	(98)	(317)
2882 TT	國泰世華	0.17	0.03	0.05	4,632	995	1,622	953	(247)	(371)
2809 TT	京城銀	0.02	0.00	0.00	39	0	(11)	7,847	112	2,164
	銀行產業	0.16	0.01	0.00	69,730	3,844	4,761	843	(36)	(7)

資料來源：金管會銀行局；TEJ；凱基

圖 16: 近期無薪假因美國提高關稅開始回升，對照 2020 疫情發生時，2020/6 與 2021/12 為無薪假實施高峰期，但中小企業逾放比於 2020/6 上揚至 0.4% 後下滑，主要主管機關提出多項紓困振興措施，包括舊有貸款展延、營運資金貸款及振興資金貸款等利息補貼

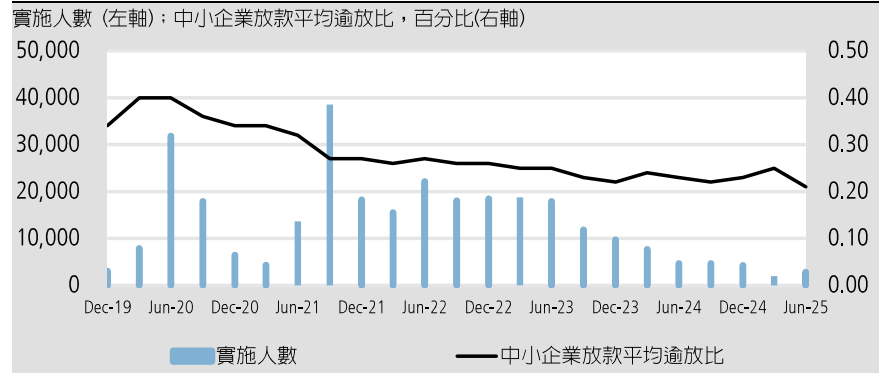


圖 17: 2025/6 中小企業放款比重以京城銀、台企銀、一銀相對較高，但大多銀行認為目前美國提高關稅對其出口相關曝險部位有限

股票代碼	銀行	中小企業放款 (百萬元)	中小企業放款 占放款比重 %	備抵呆帳/ 逾期放款總額	廣義逾放比 %
2809	京城	139,998	63.4	7735.7	0.02
2834	臺企	804,723	53.6	845.4	0.16
5844	第一	978,345	43.0	843.2	0.16
5843	兆豐	714,950	38.9	648.8	0.26
5876	上海	297,825	38.3	376.8	0.36
2801	彰化	662,235	38.2	802.7	0.16
5838	華南	779,400	36.6	784.8	0.16
5849	永豐	419,827	31.7	799.0	0.17
5847	玉山	633,780	31.2	835.1	0.14
5854	合庫	843,464	30.0	691.4	0.17
2893	新光	213,801	26.0	1042.1	0.12
5848	台新	335,989	22.3	921.5	0.14
5836	台北富邦	420,629	20.4	1067.2	0.12
5852	元大	240,355	19.0	2156.7	0.06
2837	凱基	77,805	18.7	727.4	0.17
5841	中信	435,585	16.3	803.6	0.15
5835	國泰世華	350,924	14.3	1200.0	0.14
本國小計		10,568,997	27.6	878.6	0.15

資料來源：TEJ；凱基

圖 18: 2020-2023 新冠疫情與銀行企金(擔保)逾放比趨勢，中信銀 2Q25 企金(擔保)逾放比雖高於同業，但企金(擔保)備抵呆帳覆蓋率亦增加至 264%

銀行	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dec-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dec-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dec-23	Mar-24	Jun-24	Sep-24	Dec-24	Mar-25	Jun-25
中信	0.28	0.24	0.35	0.46	0.46	0.33	0.59	0.78	0.87	0.8	0.79	0.78	0.77	0.79	0.81	0.83	0.9	0.91	0.78	0.83	0.86	0.93
上海	0.22	0.23	0.24	0.26	0.2	0.2	0.15	0.14	0.47	0.46	0.54	0.34	0.34	0.36	0.37	0.3	0.53	0.69	0.41	0.42	0.59	0.68
兆豐	0.43	0.4	0.39	0.34	0.43	0.34	0.34	0.36	0.21	0.21	0.19	0.18	0.25	0.38	0.45	0.36	0.54	0.5	0.46	0.36	0.49	0.41
第一	0.39	0.41	0.39	0.37	0.45	0.37	0.36	0.37	0.38	0.38	0.37	0.35	0.34	0.34	0.36	0.36	0.35	0.35	0.35	0.39	0.36	0.33
永豐	0.22	0.16	0.25	0.21	0.2	0.18	0.2	0.18	0.2	0.18	0.21	0.19	0.18	0.16	0.17	0.19	0.46	0.25	0.28	0.38	0.39	0.27
元大	0.05	0.05	0.07	0.07	0.06	0.19	0.18	0.18	0.18	0.18	0.01	0.02	0.04	0.06	0.07	0.09	0.2	0.25	0.25	0.23	0.3	0.25
富邦	0.65	0.61	0.57	0.53	0.52	0.48	0.45	0.45	0.48	0.49	0.5	0.51	0.32	0.31	0.31	0.33	0.29	0.27	0.25	0.25	0.29	0.23
玉山	0.18	0.17	0.19	0.23	0.23	0.22	0.23	0.24	0.23	0.23	0.22	0.21	0.32	0.34	0.31	0.31	0.31	0.3	0.31	0.17	0.19	0.18
臺企	0.53	0.64	0.54	0.7	0.72	0.68	0.37	0.19	0.18	0.2	0.21	0.22	0.19	0.21	0.21	0.16	0.21	0.27	0.26	0.27	0.18	0.22
國泰世華	0.07	0.06	0.35	0.32	0.3	0.42	0.28	0.09	0.04	0.05	0.06	0.06	0.07	0.07	0.09	0.08	0.1	0.09	0.08	0.05	0.05	0.06
台新	0.21	0.2	0.18	0.17	0.1	0.06	0.08	0.09	0.18	0.18	0.19	0.22	0.14	0.13	0.15	0.17	0.17	0.17	0.13	0.14	0.13	0.14

註:2020/6 與 2021/12 為無薪假實施高峰期

資料來源：TEJ；各銀行；凱基

圖 19: 2020-2023 新冠疫情與銀行消金(信貸)逾放比趨勢，玉山銀 2Q25 消金(信貸)逾放比雖高於同業，但消金(信貸)備抵呆帳覆蓋率仍達 132%

銀行	Mar-20	Jun-20	Sep-20	Dec-20	Mar-21	Jun-21	Sep-21	Dec-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dec-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dec-23	Mar-24	Jun-24	Sep-24	Dec-24	Mar-25	Jun-25
玉山	0.53	0.58	0.52	0.54	0.61	0.52	0.45	0.39	0.49	0.59	0.62	0.65	0.86	0.87	0.95	0.81	0.9	0.86	0.95	1.04	1.09	1.03
上海	0.26	0.22	0.24	0.15	0.17	0.16	0.11	0.1	0.14	0.17	0.22	0.16	0.15	0.18	0.21	0.16	0.33	0.41	0.35	0.43	0.81	0.89
中信	1.23	1.01	0.89	0.91	1.05	1.07	0.98	0.74	0.8	0.89	0.94	0.93	1.02	0.93	0.91	1.13	1.41	1.2	1.07	0.99	0.91	0.87
兆豐	0.14	0.14	0.15	0.14	0.13	0.13	0.12	0.13	0.12	0.11	0.14	0.14	0.07	0.08	0.09	0.14	0.18	0.19	0.23	0.35	0.41	0.44
永豐	0.33	0.3	0.29	0.29	0.29	0.29	0.29	0.29	0.29	0.28	0.28	0.29	0.3	0.32	0.34	0.37	0.4	0.4	0.42	0.47	0.49	0.41
富邦	0.26	0.22	0.16	0.15	0.23	0.19	0.15	0.09	0.1	0.1	0.12	0.12	0.13	0.15	0.15	0.16	0.19	0.26	0.33	0.31	0.28	0.22
第一	0.08	0.07	0.04	0.03	0.03	0.09	0.11	0.06	0.06	0.06	0.08	0.08	0.13	0.04	0.04	0.04	0.07	0.06	0.08	0.13	0.13	0.09
元大	0.11	0.09	0.07	0.05	0.06	0.07	0.08	0.03	0.04	0.03	0.03	0.05	0.1	0.06	0.03	0.05	0.06	0.07	0.07	0.08	0.08	0.08
臺企	2.94	3.17	3.27	2.98	2.51	2.04	1.88	1.46	1.65	2.07	1.78	1.47	1.27	1.55	1.49	0.76	0.74	0.74	0.97	1.17	1.13	1.29
國泰世華	0.24	0.25	0.25	0.25	0.23	0.25	0.22	0.17	0.19	0.22	0.23	0.25	0.35	0.4	0.38	0.43	0.46	0.57	0.63	0.61	0.62	0.54
台新	0.37	0.34	0.3	0.29	0.29	0.28	0.28	0.25	0.24	0.26	0.25	0.24	0.25	0.25	0.24	0.24	0.27	0.28	0.33	0.35	0.34	0.34

註:2020/6 與 2021/12 為無新假實施高峯期

資料來源：TEL；各銀行；凱基

圖 20: 2Q25 富邦、國壽、新壽申請外價金新制及責任準備金暫行措施後，轉向降低避險比例以累積外價金水準

百分比 (%)	國泰				富邦				台壽				新壽			
	2024	YoY	1Q25	QoQ	2025	QoQ	2024	YoY	1Q25	QoQ	2025	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	72.4	(6.5)	62.7	(11.0)	61.3	(1.3)	67.9	6.5	70.0	(1.6)	67.6	(2.5)
外幣保單	31.0	1.0	32.0	1.0	31.0	(1.0)	26.0	(1.1)	26.6	0.7	26.3	(0.3)	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	41.4	(5.5)	36.7	(9.9)	34.7	(2.0)	41.6	6.9	29.0	(0.6)	26.6	(2.5)
外匯交換							33.8	(1.8)	31.5	(2.3)	26.7	(4.9)				
無本金遠期外匯							2.9	(8.1)	3.2	0.3	14.9	11.8				
股票/共同基金	6.9	(0.8)	6.1	(0.8)	6.2	0.1	16.0	(0.1)	13.6	(2.4)	14.0	0.4	11.0	(0.0)	11.8	0.8
Proxy open/美元及其他幣別部位	17.3	(0.9)	15.0	(2.3)	21.4	6.4	21.3	11.1	25.1	3.7	18.1	(6.9)	20.0	2.6	20.7	0.6
合計	100		100	0.0	100.0	0.0	100		100		100		100		100	
避險成本	(1.56)	(0.60)	(0.80)	0.8	(1.5)	(0.7)	(1.41)	(0.56)	(0.87)	0.54	(7.00)	(6.13)	(0.91)	(0.17)	(0.43)	0.48
外匯價格變動準備金(百萬元)	27,514		38,624		56,420		21,481		26,169		51,581		10,595		14,017	

資料來源：各公司；凱基

圖 21: 2Q25 國壽、富邦、台壽陸續申請外價金新制及申請提升責任準備金新制，以提升外價金，預估國壽、富邦、台壽可因應台幣升值至 28 元以下

股票代號	公司名稱	Proxy & Open		外匯價格變動準備金 (百萬元)						責任準備金 暫緩措施(百萬元) (A)=(B)+(C)	稅前淨利(B)	責任準備金暫緩措施帶動外匯 金增加金額 (百萬元) (C)	推估目前外匯金可因應台 幣升值水準	註
		1Q25	2Q25	1Q25	Apr-25	May-25	2Q25	Jul-25	Aug-25			Jun 25/Jul 25	Aug-25	
2882 TT	國泰人壽	15.0	21.4	38,624	30,500	推估 <5,000	56,400	35,000	65,000	50,848	0	50,848	約27-28元	2025/5適用外匯金新制
2881 TT	富邦人壽	25.1	18.1	26,169	9,000	0	51,581	54,000	80,000	56,127	0	56,127	約26.5-27元	2025/5適用外匯金新制
2891 TT	台灣人壽	21.0		14,017	9,900	3,100	3,400	15,000	>20,000	15,128	0	15,128	約26.5-27.5元	2025/7適用外匯金新制
2887 TT	新光人壽	32.2	33.2	59,330	34,000	0	61,700	N/A	75,000	63,111	2,011	61,100	約27元	2024/12適用外匯金新制
2887 TT	台新人壽	N/A	N/A	1,750	N/A	N/A	2,000	N/A	N/A	5,258	2,658	2,600	N/A	2024/12適用外匯金新制
2885 TT	元大人壽	N/A	N/A	3,361	N/A	N/A	3,322	N/A	N/A	6,803	3,503	3,300	N/A	N/A
2867 TT	三商美邦人壽	38.9	N/A	15,332	N/A	N/A	17,450	N/A	N/A	42,334	24,698	17,636	N/A	2025/4適用外匯金新制
2883 TT	凱基人壽	28.1	31.5	39,030	21,200	N/A	2,441	N/A	32,000	23,402	0	23,402	N/A	2024/12適用外匯金新制
5874 TT	南山人壽	N/A	N/A	32,151	N/A	N/A	25,119	N/A	N/A	32,049	16,049	16,000	N/A	2025/5適用外匯金新制

資料來源：各公司；凱基研究

圖 22: 1H25 富邦人壽投報率仍高於同業，主要積極實現資本利得，抵銷 2Q25 匯損擴大，預估 2H25 避險成本、資本利得有機會改善

壽險投資狀況	國泰人壽				富邦人壽				台灣人壽				新光人壽			
百分比 (%)	2024	YoY	1H25	YoY	2024	YoY	1H25	YoY	2024	YoY	1Q25	YoY	2024	YoY	1H25	YoY
經常性投資收益率(避險前) (a)	3.43	(0.02)	3.41	0.11	3.51	(0.02)	3.30	(0.10)	3.73	0.09	3.55	0.17	3.42	(0.01)	3.15	(0.02)
避險成本 (b)	(1.56)	(0.60)	(1.45)	(0.24)	(1.41)	(0.56)	(3.89)	(2.60)	(0.91)	(0.17)	(0.43)	(0.09)	(1.47)	(0.07)	(2.83)	(1.66)
經常性投資收益率(避險後) (c)	2.34	(0.44)	3.41	0.96	2.36	(0.14)	2.36	0.16	3.18	(0.01)	3.29	0.12	2.39	(0.06)	1.17	(1.18)
負債成本(準備金為分母) (d)	3.78	0.01	3.84	0.07	3.14	(0.01)	3.11	(0.04)	3.27	0.06	3.29	0.07	3.79	0.02	3.75	(0.02)
負債成本(投資資產為分母) (e)	3.38	(0.03)	3.55	0.18	2.86	(0.15)	2.97	0.09	3.07	0.10	3.11	0.07	3.56	(0.05)	3.67	0.10
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)	(0.14)	0.78	(0.50)	0.01	(0.61)	0.07	0.11	(0.11)	0.19	0.05	(1.17)	(0.01)	(2.50)	(1.28)
資本利得	1.40	0.90	0.06	(1.77)	3.12	1.83	1.40	(1.83)	0.95	0.65	0.98	(0.59)	1.31	0.96	0.26	(1.79)
投資報酬率	3.74	0.46	3.47	(0.81)	5.48	1.69	3.76	(1.67)	4.13	0.64	4.27	(0.47)	3.70	0.90	1.43	(2.97)

資料來源：各公司；凱基

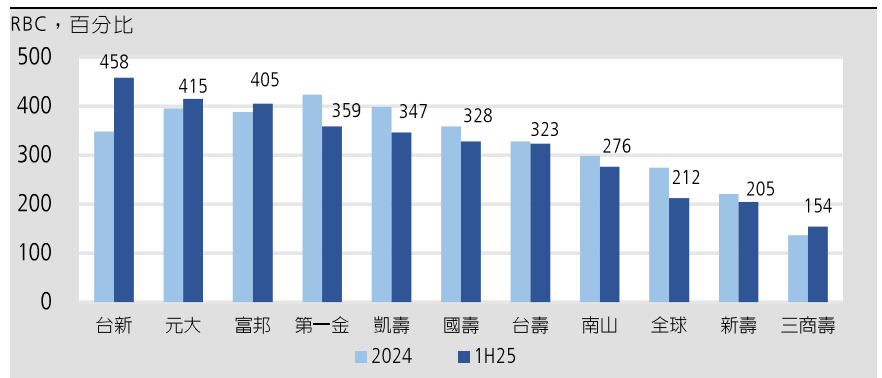
圖 23:整體壽險避險成本分析，7 月台幣貶值 0.06%，但壽險整體單月避險成本 0.35%(未年化)，主要富邦、國泰及新光人壽 6 月適用責任準備金暫行措施，提升外價金以因應下半年台幣升值對匯損衝擊

(十億元)	月底 新台幣/美元	台幣 升貶值幅度%	累計淨匯損	壽險整體 避險成本%	外價金餘額	國外投資	兌換損益 (1)	占比%	避險損益 (2)	占比%	單月		外價金 淨變動 (4)	占比%	淨匯損 (1)+(2) +(3)+(4)	合計 避險成本(%)
											避險工具 換匯成本 (3)	占比%				
2024/1/31	31.30	(1.84)	(20.2)	(1.10)	114.6	21,994	239.5	1.09	(198.1)	(0.90)	(39.0)	(0.18)	(22.6)	(0.10)	(20.2)	(0.09)
2024/2/29	31.58	(0.88)	(40.2)	(1.09)	130.6	22,148	124.6	0.56	(292.1)	(1.32)	(73.6)	(0.33)	(38.6)	(0.17)	(40.2)	(0.18)
2024/3/29	31.99	(1.31)	(50.2)	(0.90)	160.9	22,380	180.2	0.81	(418.9)	(1.87)	(106.8)	(0.48)	(68.8)	(0.31)	(50.2)	(0.22)
2024/4/30	32.54	(1.73)	(47.8)	(0.63)	203.3	22,624	244.2	1.08	(168.2)	(0.74)	(31.1)	(0.14)	(42.5)	(0.19)	2.4	0.01
2024/5/31	32.42	0.37	(86.2)	(0.91)	188.4	22,717	(49.2)	(0.22)	27.3	0.12	(31.4)	(0.14)	14.9	0.07	(38.4)	(0.17)
2024/6/30	32.45	(0.09)	(112.3)	(0.99)	189.9	22,780	14.2	0.06	(9.6)	(0.04)	(29.2)	(0.13)	(1.5)	(0.01)	(26.1)	(0.11)
2024/7/31	32.84	(1.19)	(109.1)	(0.81)	230.6	23,007	170.2	0.74	(96.7)	(0.42)	(29.6)	(0.13)	(40.7)	(0.18)	3.2	0.01
2024/8/30	31.94	2.73	(179.6)	(1.18)	174.7	22,740	(387.7)	(1.70)	294.4	1.29	(33.1)	(0.15)	55.9	0.25	(70.5)	(0.31)
2024/9/30	31.65	0.90	(224.4)	(1.32)	157.7	22,653	(124.7)	(0.55)	95.0	0.42	(32.1)	(0.14)	17.0	0.08	(44.8)	(0.20)
2024/10/30	32.03	(1.20)	(259.3)	(1.37)	155.2	22,689	154.5	0.68	(158.9)	(0.70)	(33.0)	(0.15)	2.5	0.01	(34.9)	(0.15)
2024/11/30	32.46	(1.33)	(267.9)	(1.27)	185.2	22,994	187.9	0.82	(136.8)	(0.59)	(29.7)	(0.13)	(30.0)	(0.13)	(8.6)	(0.04)
2024/12/31	32.78	(1.00)	(302.9)	(1.32)	219.6	23,026	130.0	0.56	(136.9)	(0.59)	(29.1)	(0.13)	1.0	0.00	(35.0)	(0.15)
2025/1/31	32.68	0.30	(25.3)	(1.31)	226.3	23,089	(37.3)	(0.16)	45.8	0.20	(27.1)	(0.12)	(6.7)	(0.03)	(25.3)	(0.11)
2025/2/28	32.82	(0.42)	(47.2)	(1.22)	234.7	23,222	59.8	0.26	(4.8)	(0.02)	(49.8)	(0.21)	(15.1)	(0.07)	(47.2)	(0.20)
2025/3/31	33.18	(1.10)	(49.9)	(0.86)	283.6	23,281	167.0	0.72	(102.3)	(0.44)	(73.1)	(0.31)	(64.0)	(0.27)	(49.9)	(0.21)
2025/4/30	32.02	3.51	(118.3)	(1.57)	164.8	22,657	(511.6)	(2.26)	347.5	1.53	(23.9)	(0.11)	119.6	0.53	(68.4)	(0.30)
2025/5/31	29.93	6.52	(263.8)	(2.92)	18.8	21,687	(932.7)	(4.30)	605.1	2.79	(27.0)	(0.12)	209.1	0.96	(145.5)	(0.67)
2025/6/30	29.90	0.09	(522.0)	(4.82)	233.5	21,664	(37.3)	(0.17)	21.8	0.10	(28.0)	(0.13)	(214.7)	(0.99)	(258.2)	(1.19)
2025/7/31	29.92	(0.06)	(597.6)	(4.73)	233.9	21,664	28.6	0.13	(71.6)	(0.33)	(32.3)	(0.15)	(0.3)	0.00	(75.6)	(0.35)

註：外價金代表外匯價格準備金；占比部分之分子為國外投資，尚未年化

資料來源：金融監督管理委員會保險局；凱基

圖 24: 近期保發中心研議調整壽險在地化過渡措施細節，資本適足率低於 250%之壽險，若資本緩衝期限從 15 年降低至 5 年，則接軌 ICS 後之資本壓力增加



資料來源：公司資料；凱基

圖 25: 2Q25 壽險金控淨值季減 10.7%，相較銀行金控及證券金控各季減 6%及 3.9%，除配發 2024 現金股利 3,045 億元外，2Q25 其他權益虧損較上季擴大 1,489 億元，反映實現資本利得、認列現金股利、2Q25 台幣升值 9.9%影響國外營運機構財報兌換差額

單位：百萬元		2Q25			1Q25			2Q25 QoQ			
金控代號	金控	母公司 股東權益	每股普通股 淨值(元)	其他權益	母公司 股東權益	每股普通股 淨值(元)	其他權益	母公司 股東權益	股東權益 變動比例	每股普通股 淨值(元)	其他權益
2881 TT	富邦金	816,197	52.70	(129,590)	914,177	59.87	(83,522)	(97,980)	-10.7%	(7.17)	(46,068)
2882 TT	國泰金	764,898	45.87	(173,661)	866,114	52.77	(112,780)	(101,216)	-11.7%	(6.90)	(60,881)
2891 TT	中信金	442,621	21.00	(60,059)	496,610	23.74	(36,061)	(53,989)	-10.9%	(2.75)	(23,999)
2887 TT	台新金	212,453	12.88	(2,256)	229,782	14.22	(4,341)	(17,329)	-7.5%	(1.34)	2,085
2880 TT	華南金	215,104	15.61	(6,602)	230,630	16.74	(3,058)	(15,526)	-6.7%	(1.13)	(3,544)
2885 TT	元大金	308,413	23.83	6,075	322,884	24.95	9,097	(14,471)	-4.5%	(1.12)	(3,022)
2888 TT	新光金	239,507	12.77	(38,234)	257,835	13.81	(37,444)	(18,328)	-7.1%	(1.03)	(791)
2892 TT	第一金	262,706	18.73	16,941	276,355	19.70	23,862	(13,648)	-4.9%	(0.97)	(6,921)
2886 TT	兆豐金	362,016	24.41	4,189	376,077	25.35	4,532	(14,062)	-3.7%	(0.95)	(343)
2884 TT	玉山金	248,265	15.52	2,422	263,392	16.47	6,310	(15,126)	-5.7%	(0.95)	(3,888)
2890 TT	永豐金	206,031	16.24	(7,236)	213,468	16.83	(6,375)	(7,437)	-3.5%	(0.59)	(862)
5880 TT	台庫金	252,694	16.60	(10,039)	259,009	17.01	(8,399)	(6,315)	-2.4%	(0.41)	(1,640)
2889 TT	國票金	42,702	12.09	1,955	42,586	12.06	1,028	116	0.3%	0.03	926

註：壽險為主金控包含國泰金、富邦金及新光金，銀行為主金控包含華南金、玉山金、兆豐金、永豐金、中信金、第一金及台庫金，證券為主金控及其他包括元大金及國票金

資料來源：各公司，TEJ，凱基預估

圖 26: 國泰金 2Q25 其他權益虧損 1,736 億元，造成 1H25 可分配盈餘水準低於同業，若 2025 年底之其他權益未改善則仍將影響 2025F 可分配盈餘水準，國泰金可能須考慮用資本公積配息

單位：百萬元		2024 期末 未分配盈餘	4Q24 其他權益	1H25 稅後淨利	2Q25 其他權益	1H25 特別盈餘公積迴轉 (提列)金額	1H25 可分配盈餘	2025F每股 現金股利 (元)	vs. 2024每股 現金股利 (元)	2025現金股利 成長率	2025雙重槓桿 比率(%)
金控代號	金控										
2881 TT	富邦金	340,157	(6,216)	51,384	(129,590)	(123,374)	263,028	3.20	4.25	-25%	120.31
2885 TT	元大金	78,787	8,114	16,228	6,075	-	93,393	1.25	1.55	-19%	113.88
2891 TT	中信金	75,343	(29,882)	35,841	(60,059)	(30,177)	77,423	2.10	2.30	-9%	125.87
2886 TT	兆豐金	56,211	1,282	18,191	4,189	-	72,583	1.60	1.60	0%	119.04
2892 TT	第一金	26,179	22,539	13,946	16,941	-	38,731	1.20	0.95	26%	115.36
2890 TT	永豐金	27,500	(5,691)	12,603	(7,236)	(1,546)	37,298	0.95	0.91	4%	111.67
2880 TT	華南金	18,685	(7,953)	11,682	(6,602)	1,351	30,550	1.30	1.25	4%	120.53
5880 TT	合庫金	21,193	(7,899)	10,131	(10,039)	(2,140)	28,171	0.70	0.70	0%	118.38
2884 TT	玉山金	8,322	5,559	16,770	2,422	-	23,416	1.40	1.20	17%	114.96
2887 TT	台新金	4,720	(116)	10,223	(2,256)	(2,140)	11,781	0.80	0.90	-11%	115.41
2889 TT	國票金	1	820	657	1,955	-	592	0.30	0.30	0%	118.22
2888 TT	新光金	1,396	(24,357)	(29,544)	(38,234)	(13,877)	(39,071)	-	-	-	106.55
2882 TT	國泰金	15,155	(57,995)	46,000	(173,661)	(115,666)	(59,111)	2.50	3.50	-29%	124.78

資料來源：公司；TEL；凱基預估

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之目的之資料派發。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。