

Bank of America (BAC.N/BAC.US)

核心業務帶動營運槓桿擴大推升 2025F-26F ROE

增加持股・首次評等

收盤價 July 30 (US\$)	48.0
3 個月目標價 (US\$)	50.0
12 個月目標價 (US\$)	56.0
前次目標價 (US\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲空間 (%)	16.8

焦點內容

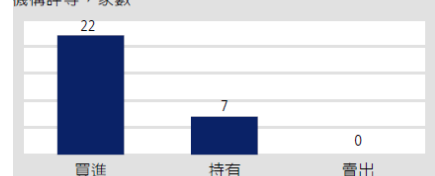
1. 利息收入及手收帶動 2Q25 獲利年增 3.2%
2. 管理層正向看待 2H25 淨利息收入及資產品質改善
3. 資本水準穩健，eSLR 下降釋放投資規模增加收益

交易資料表

市值: (US\$bn)	356.6		
流通在外股數 (百萬股):	7,437		
機構持有比例 (%):	84.4		
3M 平均成交量 (百萬股):	39.8		
52 週股價 (低 \ 高) (US\$):	33.1-49.3		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	20.2	2.6	16.2
相對表現 (%)	5.8	(2.3)	(1.0)

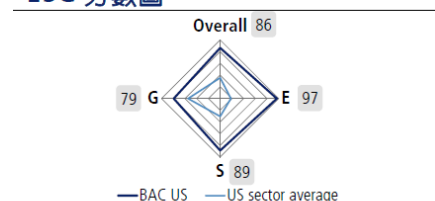
市場綜合評等

機構評等，家數



資料來源: Bloomberg

ESG 分數圖



資料來源: Refinitiv、凱基

重要訊息

美國銀行 (BAC) 為美國第二大金融機構，業務涵蓋美國消費金融、全球企業金融、資本市場及財富管理服務多元化業務，2Q25 每股盈餘年增 8.4%，預期 2025F 淨利息收入成長、資產品質持穩，eSLR 放寬提升槓桿曝險。

評論及分析

利息收入及手收為主要 2Q25 獲利成長動能。美國銀行 2Q25 稅後淨利 71 億美元，年增 3.2%，獲利動能來自淨利息收入年增 7%(放款成長 7.3%及資金成本年減 77 基點)，加上投資銀行、信用卡及資產管理帶動整體手收年增 5.6%，投資收益小幅衰退(但固定收益及股票收益各年增 19%及 10%)。分部門來看，獲利佔比 42%消費金融(CB)及 21%全球資本市場(GM)之 2Q25 獲利年增 15%及 8%，抵銷全球企業金融(GB)年減 20%。

維持 2025F 正向展望。美國銀行 2Q25 淨利差季減 5 基點至 1.94%，主要受孳息資產利率重定價及存款結構調整影響，但 2Q25 整體平均放款餘額季增 3%至 1.13 兆美元，為近幾季最大增幅，反映企業與消費性放款成長動能強勁(各年增 12.4%及 3.5%)。管理層維持 4Q25F 淨利息收入 155-157 億元看法，隱含 2025F 淨利息收入年增 6-7%至歷史新高水準，動能主要來自利率資產重定價及中個位數放款成長，抵銷美國聯準會兩次降息影響，中長期 NIM 上看 2.2-2.3%。美國銀行 2Q25 增提商辦呆帳帶動整體呆帳沖銷率微幅上升 1 基點至 0.55%，但 2Q25 逾放比仍季減 0.03%至 0.52%，其中 2Q25 信用卡呆帳沖銷率季減 23 個基點至 3.82%，連續二季下降，預估 3Q25F 逾放比持續改善。

資本水準穩健，鬆綁 eSLR 釋放槓桿增加收益。2Q25 普通股權益比率(CET1)季減 30 個基點至 11.5%，但仍高於監理標準 10.7%(CET1 要求 4.5%+G-SIB 附加資本 3.0%+壓力資本緩衝 3.2%)。2Q25 強化補充性槓桿比率 (eSLR) 為 5.7%，高於監理門檻 5.0%。預估下半年美國監管機關鬆綁銀行補充槓桿，美國銀行 eSLR 下降將可增加槓桿曝險 1.5 兆元，但銀行擴大投資規模仍將考量其資本水準、風險胃納量等。

投資建議

預期美國銀行 2025F 淨利息收入成長、資產品質穩定，補充槓桿比例鬆綁有助擴大營運動能，帶動 2025F-26F 獲利成長 7%，ROE 上揚至 10.4%，我們首次評等美國銀行給予「增加持股」投資建議，目標價 56 美元，基於 2025-26F 平均每股盈餘 3.9 美元 14.5 倍(過去五年本益比區間為 8-16 倍)。

投資風險

通膨造成美國聯準會再度升息；美國消費支出趨緩；全球金融市場轉弱。

主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
淨收益 (US\$百萬)	94,950	98,581	101,887	107,560	112,704
提存前獲利 (US\$百萬)	33,512	32,736	35,075	38,676	42,442
淨提存 (US\$百萬)	(2,543)	(4,394)	(5,821)	(6,445)	(6,678)
稅後淨利 (US\$百萬)	27,528	26,515	27,132	28,803	31,114
每股盈餘 (US\$)	3.21	3.10	3.25	3.70	4.03
每股淨值 (US\$)	30.61	33.34	35.79	38.52	41.61
每股現金股利 (US\$)	0.86	0.92	1.00	1.08	1.16
每股盈餘成長率 (%)	(10.8)	(3.4)	4.8	13.9	8.8
稅後純益成長率 (%)	(13.9)	(3.7)	2.3	6.2	8.0
本益比 (x)	14.9	15.5	14.8	13.0	11.9
股價淨值比 (x)	1.6	1.4	1.3	1.2	1.2
殖利率 (%)	1.8	1.9	2.1	2.3	2.4
股東權益報酬率 (%)	11.2	10.4	10.1	10.3	10.4
平均資產報酬率 (%)	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9

資料來源: 公司資料, Bloomberg, 凱基預估

增加現金股息及擴大庫藏股。美國銀行 7/23 決議發放每股 0.28 美元現金股利，季增 8%，預估全年現金股利殖利率 2.3%，高於同業，並計畫 400 億美元庫藏股回購計畫，預計 8/1 生效，高於去年之 250 億元。2Q25 普通股股東權益報酬率（ROE）及 ROTCE（有形股東權益報酬率）各為 9.98%、13.4%，管理層持續透過穩定配息與庫藏股回購支撐股東權益報酬。美國銀行於資本結構、資產品質與經營策略皆具韌性，未來將持續聚焦高品質放款成長、穩健股東回饋政策與長期科技投資，支撐資本回報與競爭力

AI 布局節省費用。美國銀行積極強化人工智能與機器學習應用，2018 年首創金融業虛擬助理「Erica」，目前每月平均互動次數超過 5,800 萬次，且美國銀行已有 17,000 名工程師使用人工智能輔助，預估帶來 10%至 15%的成本節省。

圖 1：2Q25 BAC 整體營運與非主要業務部門獲利

BAC EARNINGS 美元(百萬元)	1Q25	QoQ (%)	YoY (%)	2Q25	QoQ (%)	YoY (%)	1H25	YoY (%)	ALL OTHER 美元(百萬元)	1Q25	QoQ (%)	YoY (%)	2Q25	QoQ (%)	YoY (%)	1H25	YoY (%)
總營收	27,366	8.0	6.0	26,463	(3.3)	4.3	53,289	5.1	總營收	(1,559)	N.A.	N.A.	(1,812)	N.A.	N.A.	(3,371)	N.A.
淨利息收入	14,443	0.6	2.9	14,670	1.6	7.1	29,113	5.0	淨利息收入	(22)	N.A.	N.A.	(21)	N.A.	N.A.	(43)	N.A.
非利息收入	12,923	17.6	9.6	11,793	(8.7)	1.0	24,716	5.3	非利息收入	(1,537)	N.A.	N.A.	(1,791)	N.A.	N.A.	(3,328)	N.A.
信用卡業務收入	1,518	(6.4)	3.8	1,646	8.4	4.1	3,164	3.9	信用卡業務收入	(5)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	(5)	N.A.
服務費收入	1,561	0.5	8.3	1,615	3.5	7.2	3,176	7.7	服務費收入	1	-	-	N.A.	N.A.	N.A.	1	(50.0)
投資與經紀業務收入	4,813	2.1	15.0	4,780	(0.7)	10.6	9,593	12.8	投資與經紀業務收入	(4)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	(4)	N.A.
投資銀行手續費收入	1,523	(7.9)	(2.9)	1,428	(6.2)	(8.5)	2,951	(5.7)	投資銀行手續費收入	(74)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	(74)	N.A.
造市及相關交易活動收入	3,584	43.2	(7.8)	3,153	(12.0)	(4.4)	6,737	(6.2)	造市及相關交易活動收入	(146)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	(146)	N.A.
其他收入（損失）	(76)	-	-	(829)	N.A.	N.A.	(905)	N.A.	其他收入（損失）	(1,309)	N.A.	N.A.	(1,791)	N.A.	N.A.	(3,100)	N.A.
總支出	18,490	7.3	3.7	17,755	(4.0)	4.6	36,245	4.2	總支出	(1,547)	N.A.	N.A.	(1,726)	N.A.	N.A.	(3,273)	N.A.
非利息費用	17,770	5.9	3.1	17,183	(3.3)	5.4	34,953	4.2	非利息費用	290	10.7	(70.8)	147	(49.3)	(43.7)	437	(65.2)
所得稅費用	720	62.5	22.4	572	(20.6)	(13.7)	1,292	3.3	所得稅費用	(1,837)	N.A.	N.A.	(1,873)	N.A.	N.A.	(3,710)	N.A.
備抵呆帳提列	1,480	1.9	12.2	1,592	7.6	5.6	3,072	8.7	備抵呆帳提列	(8)	N.A.	N.A.	(9)	N.A.	N.A.	(17)	N.A.
稅後淨利	7,396	11.0	10.8	7,116	(3.8)	3.2	14,512	6.9	稅後淨利	(4)	N.A.	N.A.	(77)	N.A.	N.A.	(81)	N.A.
每股盈餘	0.91	9.6	18.2	0.90	(1.1)	8.4	1.81	13.1	佔BAC整體稅後淨利比重	-0.1%			-1.1%			-0.6%	

資料來源：公司資料，凱基

圖 2：2Q25 BAC 全球財富與投資管理業務部門(GWIM)與全球市場業務部門(GM)獲利

GLOBAL WEALTH & INVESTMENT MANAGEMENT 美元(百萬元)	1Q25	QoQ (%)	YoY (%)	2Q25	QoQ (%)	YoY (%)	1H25	YoY (%)	GLOBAL MARKETS 美元(百萬元)	1Q25	QoQ (%)	YoY (%)	2Q25	QoQ (%)	YoY (%)	1H25	YoY (%)
總營收	6,016	0	7.6	5,937	(1.3)	6.5	11,953	7.1	總營收	6,584	36.0	11.9	5,980	(9.2)	9.5	12,564	10.8
淨利息收入	1,765	1	(2.7)	1,762	(0.2)	4.1	3,527	0.6	淨利息收入	1,189	15.9	74.6	1,267	6.6	64.5	2,456	69.3
非利息收入	4,251	0	12.5	4,175	(1.8)	7.6	8,426	10.0	非利息收入	5,395	41.5	3.7	4,713	(12.6)	0.5	10,108	2.2
信用卡業務收入	10	(23)	-	N.A.	N.A.	10	(47.4)		信用卡業務收入	14	(6.7)	(17.6)	N.A.	N.A.		14	(62.2)
服務費收入	27	4	17.4	N.A.	N.A.	27	(42.6)		服務費收入	89	(8.2)	(1.1)	N.A.	N.A.		89	(51.4)
投資與經紀業務收入	4,089	1	13.6	4,033	(1.4)	8.8	8,122	11.2	投資與經紀業務收入	627	13.0	26.7	642	2.4	24.4	1,269	25.5
投資銀行手續費收入	69	11.3	9.5	N.A.	N.A.	69	(42.5)		投資銀行手續費收入	681	6.6	(3.8)	666	(2.2)	(7.4)	1,347	(5.6)
造市及相關交易活動收入	34	(5.6)	-	N.A.	N.A.	34	(52.8)		造市及相關交易活動收入	362	52.1	(5.4)	3,300	(8.9)	2.5	6,922	(1.8)
其他收入（損失）	22	(60.0)	(53.2)	142	545.5	208.7	164	76.3	其他收入（損失）	362	185.0	483.9	105	(71.0)	(14.6)	467	152.4
總支出	4,995	3.5	8.6	4,924	(1.4)	8.4	9,919	8.5	總支出	4,607	18.5	9.8	4,430	(3.8)	9.1	9,037	9.4
非利息費用	4,659	5.0	9.3	4,593	(1.4)	9.4	9,252	9.3	非利息費用	3,811	8.7	9.1	3,806	(0.1)	9.2	7,617	9.2
所得稅費用	336	(13.8)	0.3	331	(1.5)	(3.2)	667	(1.5)	所得稅費用	796	107.3	13.1	624	(21.6)	8.3	1,420	10.9
備抵呆帳提列	14	366.7	-	20	42.9	185.7	34	N.A.	備抵呆帳提列	28	180.0	-	22	(21.4)	N.A.	50	N.A.
稅後淨利	1,007	(14.0)	0.2	993	(1.4)	(3.2)	2,000	(1.5)	稅後淨利	1,949	107.1	13.1	1,528	(21.6)	8.4	3,477	11.0
佔BAC整體稅後淨利比重	14%			14%			14%		佔BAC整體稅後淨利比重	26%			21%			24%	

資料來源：公司資料，凱基

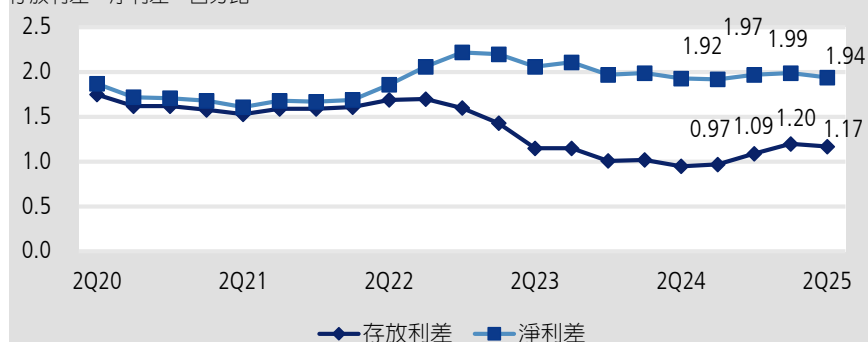
圖 3：2Q25 BAC 消費金融業務部門(CB)與全球企業金融業務部門(GB)獲利

CONSUMER BANKING 美元(百萬元)	1Q25	QoQ (%)	YoY (%)	2Q25	QoQ (%)	YoY (%)	1H25	YoY (%)	GLOBAL BANKING 美元(百萬元)	1Q25	QoQ (%)	YoY (%)	2Q25	QoQ (%)	YoY (%)	1H25	YoY (%)
總營收	10,493	(1.4)	3.2	10,813	3.0	5.9	21,306	4.6	總營收	5,977	(1.9)	(0.1)	5,690	(4.8)	(6.0)	11,667	(3.0)
淨利息收入	8,505	0.2	3.8	8,726	2.6	7.5	17,231	5.6	淨利息收入	3,151	(3.6)	(8.9)	3,081	(2.2)	(5.9)	6,232	(7.5)
非利息收入	1,988	(8.0)	1.0	2,087	5.0	(0.0)	4,075	0.4	非利息收入	2,826	0.2	12.1	2,609	(7.7)	(6.1)	5,435	2.6
信用卡業務收入	1,297	(7.2)	2.0	1,415	9.1	4.0	2,712	3.0	信用卡業務收入	202	1.0	7.4	N.A.	N.A.		202	(47.7)
服務費收入	618	(0.6)	6.9	627	1.5	2.1	1,245	4.4	服務費收入	826	2.2	10.1	864	4.6	11.5	1,690	10.8
投資與經紀業務收入	83	(1.2)	6.4	N.A.	N.A.	83	(46.8)		投資與經紀業務收入	18	(14.3)	-	N.A.	N.A.		18	(53.8)
投資銀行手續費收入	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.		投資銀行手續費收入	847	(14.0)	(0.4)	767	(9.4)	(8.1)	1,614	(4.2)
造市及相關交易活動收入	8	60.0	60.0	N.A.	N.A.	8	(27.3)		造市及相關交易活動收入	66	4.8	(2.9)	N.A.	N.A.		66	(54.8)
其他收入（損失）	(18)	N.A.	N.A.	45	N.A.	55.2	27	(58.5)	其他收入（損失）	867	16.5	34.2	978	12.8	12.3	1,845	21.6
總支出	6,670	1.5	4.9	6,558	(1.7)	3.6	13,228	4.2	總支出	3,910	3.9	3.9	3,714	(5.0)	0.3	7,624	2.1
非利息費用	5,826	3.5	6.4	5,567	(4.4)	1.9	11,393	4.2	非利息費用	3,184	7.9	5.7	3,070	(3.6)	5.9	6,254	5.8
所得稅費用	844	(10.2)	(4.6)	991	17.4	14.4	1,835	4.8	所得稅費用	726	(10.5)	(3.6)	644	(11.3)	(19.8)	1,370	(12.0)
備抵呆帳提列	1,292	3.0	-	1,282	(0.8)	0.1	2,574	-	備抵呆帳提列	154	(18.9)	(32.8)	277	79.9	17.9	431	-
稅後淨利	2,531	(10.3)	(4.7)	2,973	17.5	14.6	5,504	4.8	稅後淨利	1,913	(10.6)	(3.7)	1,699	(11.2)	(19.7)	3,612	(11.9)
佔BAC整體稅後淨利比重	34%			42%			38%		佔BAC整體稅後淨利比重	26%			24%			25%	

資料來源：公司資料，凱基

圖 4：BAC 2Q25 淨利差季減 5 基點至 1.94%

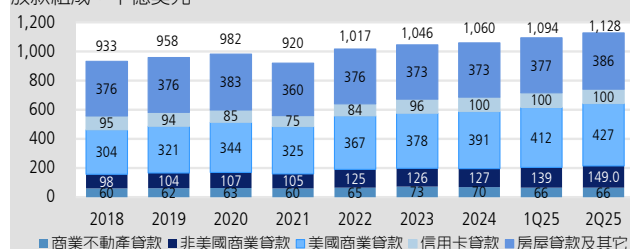
存放利差、淨利差，百分比



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 5：BAC 放款組成(季平均)

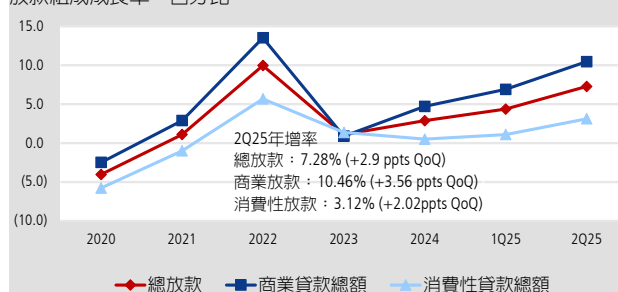
放款組成，十億美元



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：2Q25 放款(季平均)年增率 7.3%，主要商業放款年增 10.5%，消費性放款年增 3.1%，其中信用卡放款年增 1.03%

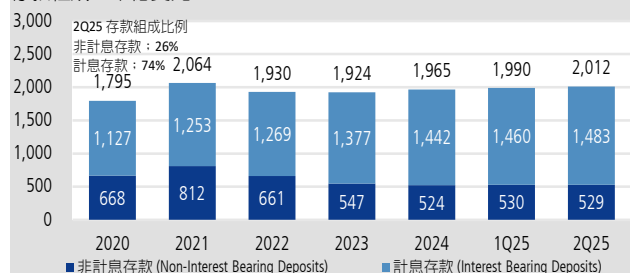
放款組成成長率，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 7：BAC 存款組成

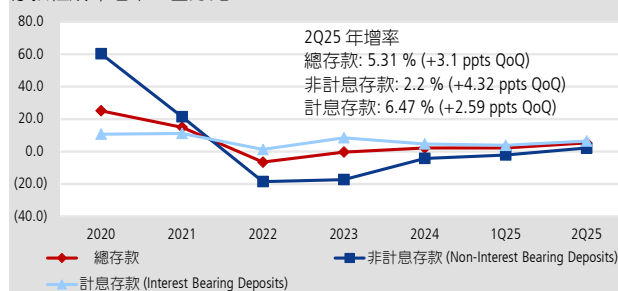
存款組成，十億美元



資料來源：公司資料，凱基

圖 8：2Q25 非計息存款年增 2.2%，計息存款年增 6.47%

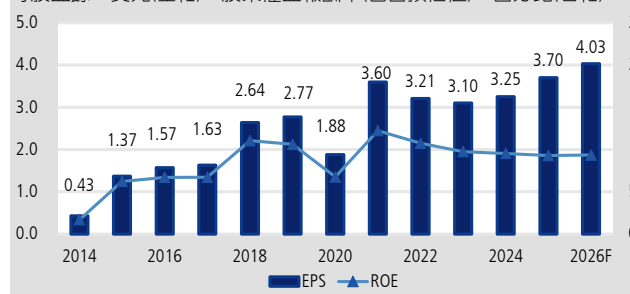
存款組成年增率，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 9：凱基預估 2025-26F EPS 為 3.7 及 4.03 元

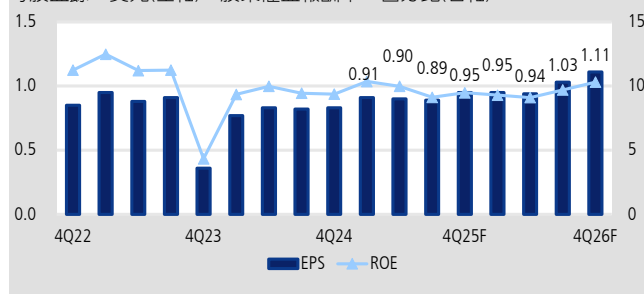
每股盈餘，美元(左軸)；股東權益報酬率(包含預估值)，百分比(右軸)



資料來源：公司資料，凱基預估

圖 10：凱基預估 2Q25-4Q26E EPS

每股盈餘，美元(左軸)；股東權益報酬率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料，凱基預估

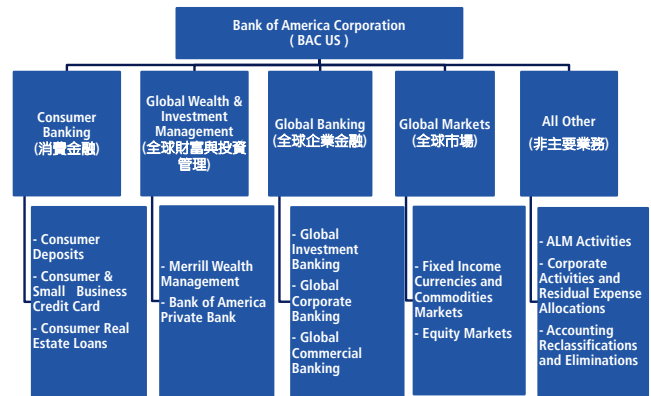
圖 11：公司概況

美國銀行(Bank of America Corporation) 創立於 1784 年，總部位於美國北卡羅來納州夏洛特，為美國第二大銀行。截至 2Q25 總資產規模為 3.44 兆美元，員工總數約 21.2 萬人。公司透過八大事業體營運，涵蓋消費金融、優選銀行、商業銀行、企業與投資銀行、財富管理與全球市場業務，客戶遍及全球逾 30 個國家，服務近 6,900 萬名個人與中小企業客戶。

美國銀行積極發展數位化與國際布局，強調資本效率與風險控管，並透過穩定配息與股份回購持續強化股東回饋，品牌形象聚焦穩健經營、數位創新與永續金融發展。

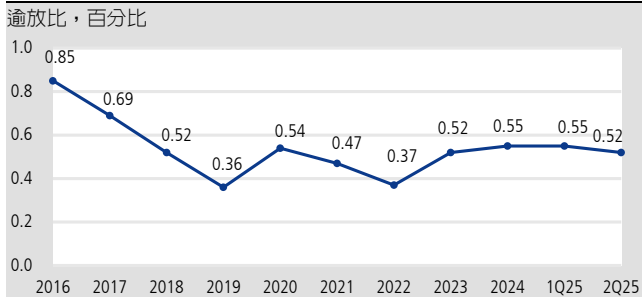
資料來源：公司資料，凱基

圖 12：BAC 組織架構圖



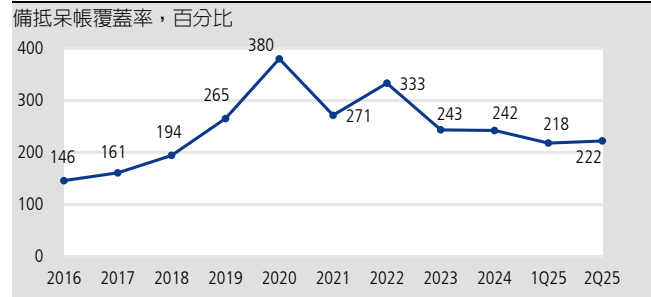
資料來源：公司資料，凱基

圖 13：BAC 資本品質穩定



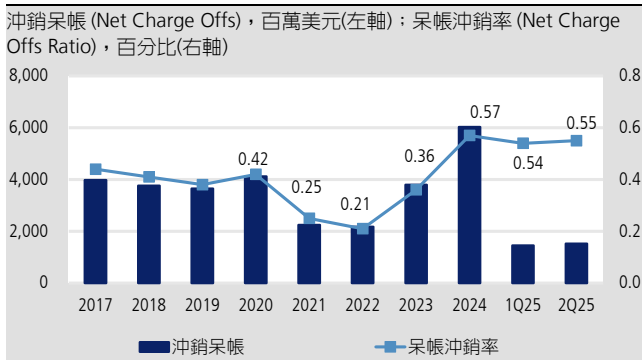
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 14：BAC 備抵呆帳覆蓋率



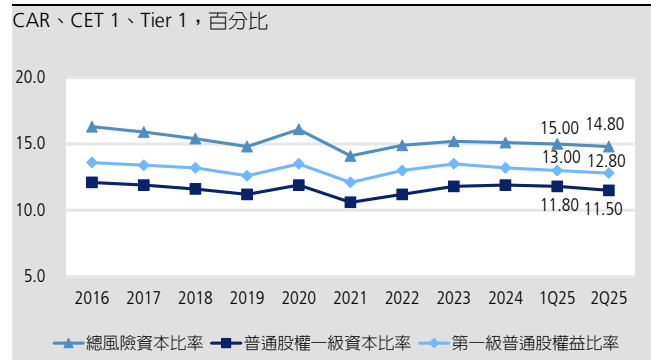
資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 15：BAC 資本品質穩定



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 16：BAC 資本水準強健



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 17：BAC 未來 12 個月預估本益比區間



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

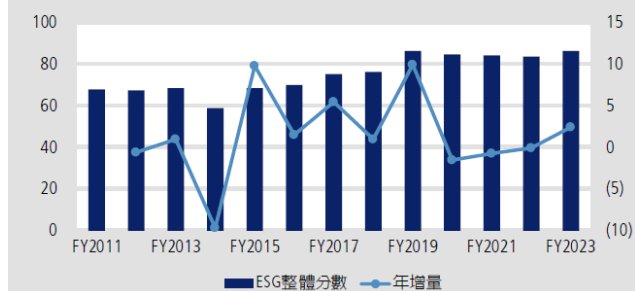
圖 18：BAC 未來 12 個月預估股價淨值比區間



資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 19：ESG 整體分數

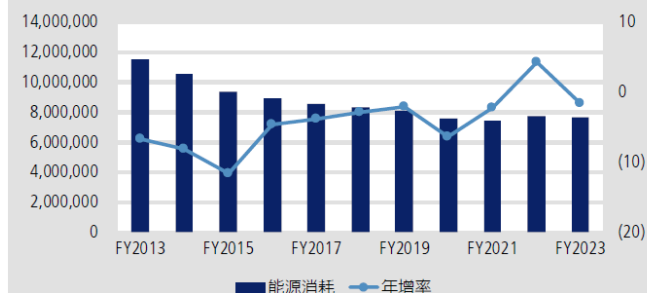
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：能源消耗

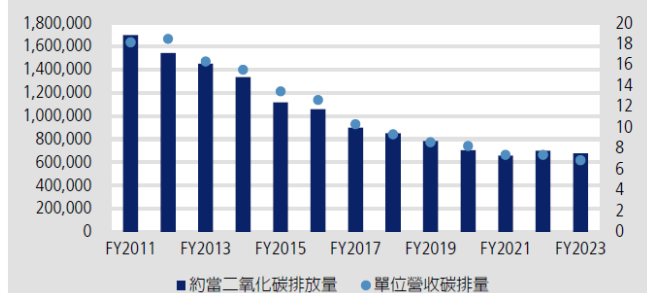
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 23：二氧化碳排放量

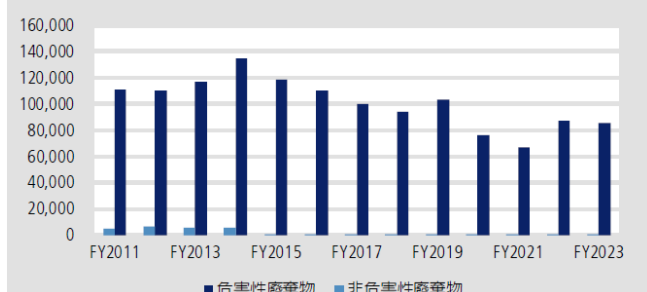
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 25：廢棄物總量

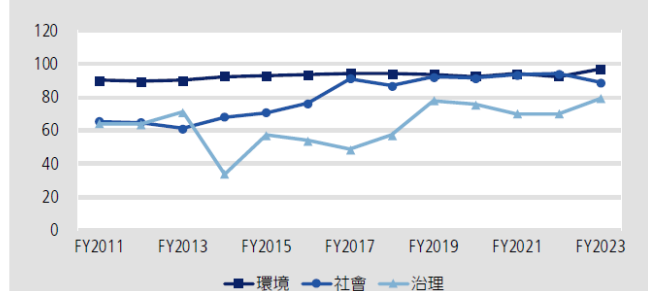
廢棄物總量，噸



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：ESG 各項分數

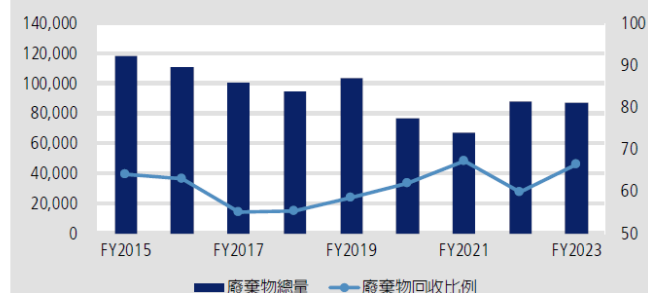
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：廢棄物總量

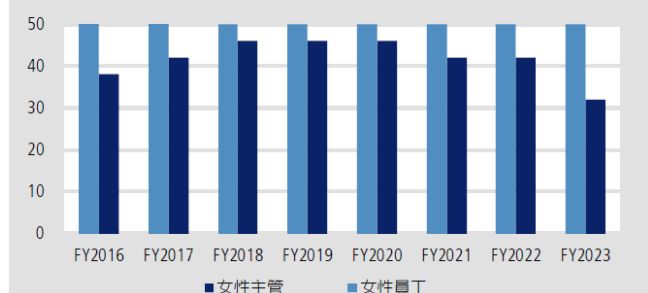
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 24：性別多樣性

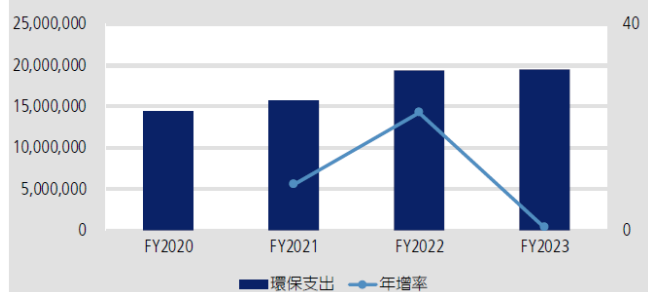
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 26 環境支出

環境支出年增率，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

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。

免責聲明

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，本行并不另行通知。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，并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。