

5838 楽天銀行株式会社 (Rakuten Bank, Ltd.)

Kabugami V3.2 72.7/100 · B+

这家公司是做什么的

日本最大的纯数字银行之一，依托楽天生态把支付、证券、移动通信、电商与银行账户连接起来，以低物理网点成本获得高速口座/存款增长和高ROE。

最近亮点

2027年3月期Q1经常利润约302亿日元、净利润约210亿日元，均继续双位数增长；公司把全年经常利润上调至约1,258亿日元、净利润约881亿日元，口座数和存款规模也继续增长。

资料截止 2026-09-21 · Kabugami 研究

合规与风险声明：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资勧诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

研究身份与发布溯源

研究来源	GPT 研究
研究日期	2026-09-21
研究规则版本 SHA	da31ec9ef06cdc70ebffa355f15d0e928d781698
评分版本	V3.2
发布源 SHA	e3765f3cdb4480e4a56281d9cb89cc312f899b86
交付代码版本 SHA	f7799f72419f8463550fe9a0c9f7041e55a5be81
交付运行时指纹	94cbd61bd39833dcd9443bb866439f1d0a1a971113dc4f93b574a8d915c694ed

先看研究要点

为什么值得研究	数字渠道与楽天生态带来的低成本获客、口座和存款规模增长、约 21.7%的 FY2026 ROE 及较低 OHR 共同证明了强经营效率和规模经济。
最需要担心什么	PBR 约 2.74 倍提供很少估值缓冲；存款竞争会推高资金成本，2026 年 10 月拟实施的フィンテック重组还带来 A 种类股转换、潜在稀释、关联交易和少数股东治理风险。
Kabugami 现在怎么看	楽天銀行是 Bank85 里少数已经证明高 ROE 的银行：FY2026 连结 ROE 约 21.7%，Q1 年化 ROE 仍约 20%，口座数从 2025 年 3 月约 1,683 万增至 2026 年 8 月约 1,869 万，存款从约 11.5 万亿增至 13.7 万亿。FY2027 Q1 经常利润约 302 亿日元、净利润约 210 亿，均继续双位数增长，公司把全年经常利润上调到约 1,258 亿、净利润约 881 亿。问题不是经营是否优秀，而是这些优势已经对应 2.7 倍 PBR，并且拟于 2026 年 10 月生效的楽天卡/证券 HD 整合会引入大规模 A 种类株和普通股转换、集团持股结构变化与少数股东治理变量。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 真正的问题不是“互联网银行会不会成长”

楽天銀行已经用数据证明数字银行模式能够成长。2023 年 3 月期口座约 1,374 万，2024 年约 1,524 万，2025 年约 1,683 万，2026 年 3 月约 1,808 万；2026 年 8 月进一步达到约 1,869 万。同期单体存款从约 9.13 万亿日元增加到 12.96 万亿，2026 年 8 月进一步达到约 13.73 万亿。

因此今天不需要再问“用户会不会迁移到网上银行”。真正的 Investment Question 是：

在 PBR 约 2.74 倍、ROE 已超过 20%的高质量定价下，楽天生态的低获客成本、存款增长和资金利润能否持续创造高于资本成本的增长，并且即将实施的集团フィンテック重组能否在不损害少数股东每股价值和治理质量的前提下，把卡、证券与银行协同变成新的利润增长；还是说，高存款竞争、资金成本上升、重组稀释与集团控制复杂度会让高估值先于盈利增长见顶？

01.2 | 当前答案

经营端仍然很强。

2026 年 3 月期连结经常收益约 2,556 亿日元，同比增长 38%；经常利润约 1,031 亿，同比增长 44%；净利润约 731 亿，同比增长 44%。FY2027 Q1 经常收益约 784 亿，同比增长 36%；经常利润约 302 亿，同比增长 26%；净利润约 210 亿，同比增长约 25%。公司随后把全年经常利润预测从约 1,156 亿上调至约 1,258 亿，净利润预测约 881 亿。

同时，公司单体经费率从 2023 年 3 月期约 45.8% 下降到 2026 年 3 月期约 32.3%，规模经济很明显。

但投资端需要更谨慎：股价 2026 年 2 月一度达到 9,317 日元，6 月又跌到 4,342 日元，9 月回到 6,175 日元。这不是低波动银行资产，而是市场在高速增长、估值和集团重组三者之间反复重定价。

01.3 | FIRST_COMPLETE

正式 report-source/5838/content.md 此前不存在，当前方法下没有合法 KEEP_EXISTING 基础，因此本轮从公司理解和 Open Discovery 开始完成 FIRST_COMPLETE。

02 | 商业模式：没有分行网络，却拥有数字分发网络

02.1 | 数字银行的成本结构是核心优势

传统地方银行需要维护大量分行、ATM、纸面流程和现场人员。楽天銀行主要通过 App 和 Web 提供服务，固定网点成本低，随着账户和存款规模扩大，单位运营成本可以下降。

单体经费率从 FY2023 约 45.8% 下降到 FY2026 约 32.3%，是规模经济已经进入利润表的直接证据。

02.2 | 真正的获客渠道是楽天生态

楽天銀行不是独立流量平台。楽天市场、楽天卡、楽天证券、楽天移动、楽天 Pay、ポイント体系共同构成客户进入银行的路径。

マネーブリッジ把证券账户与存款连接；給与、口座振替、デビット、移动通信又通过奖励金利和积分提高主账户使用率。

这使银行能够以传统地银难以复制的方式同时获得：

- 新口座；
- 低成本活跃存款；
- 支付行为数据；
- 证券和贷款交叉销售；
- 更高客户使用频率。

02.3 | 生态依赖也是风险

同一优势反过来意味着楽天銀行并非完全独立于楽天集团品牌、流量和资本战略。楽天集团当前持有约 49.26% 的普通股，并计划通过フィンテック重组继续维持重大影响。

因此生态协同和少数股东治理必须一起研究，不能只把集团关系算作护城河。

03 | 用户与存款：增长仍然非常快

03.1 | 口座增长具有长期连续性

2026 年 3 月口座突破 1,800 万；到 8 月末达到约 1,869 万。过去几年每年都持续新增百万级账户。

更重要的是，公司明确强调给与受取、口座振替等主账户使用持续增加。单纯注册账户没有价值，日常主账户才产生低成本存款和交易收入。

03.2 | 存款规模已经超过 13 万亿日元

2025 年末单体存款已超过 13 万亿；2026 年 8 月末约 13.73 万亿。相比 2025 年 3 月末约 11.48 万亿，增长接近 20%。

这种稳定零售存款是银行增长资产端的“原料”，也是数字银行规模优势的核心。

03.3 | 但低成本存款并非永远低成本

2026 年开始，楽天銀行把マネーブリッジ优惠金利上调，并通过楽天移动等条件提供最高约 0.64% 的普通存款金利。日本银行业正在进入存款竞争阶段。

这说明客户规模不是免费负债：为了留住高活跃客户，银行必须把部分加息收益返还给储户。

未来净息差的最大反证之一就是：存款定价竞争是否快于资产收益率提升。

04 | 盈利：高增长、高 ROE，但增速正在从超高速向高增长正常化

04.1 | 三年利润复合增长非常强

连结经常利润从 FY2023 约 387 亿，升到 FY2024 约 484 亿、FY2025 约 715 亿、FY2026 约 1,031 亿。

净利润同期从约 277 亿升至 344 亿、508 亿、731 亿。

这不是一次性跳升，而是口座/存款、利率、贷款/证券资产和运营杠杆共同作用的结果。

04.2 | FY2027 Q1 仍双位数增长

Q1 经常收益约 784 亿、经常利润约 302 亿、净利润约 210 亿，同比增幅分别约 36%、26%、25%。

增速低于上一年度超高速增长，但仍明显高于传统银行。

公司官方财务数据同时显示 Q1 单体业务纯益约 333 亿，上一年同期约 249 亿，说明银行本体盈利仍在提高。

04.3 | ROE 已经进入高质量区

连结 ROE 从 FY2022 约 11.2%，升至 FY2023 约 13.8%、FY2024 约 14.1%、FY2025 约 18.0%、FY2026 约 21.7%。Q1 年化水平仍接近 20%。

与多数 Bank85 地银相比，这已经不是“等待 ROE 改善”，而是“判断高 ROE 能否持续”。

05 | 资产端：增长的质量比增长本身更重要

楽天銀行把大量零售存款投向证券、住宅贷款、消费/卡相关资产和其他银行资产组合。数字银行的资产端并不像传统地方银行那样主要受本地企业贷款需求限制，这提高了扩张空间。

但高速资产增长的关键问题始终是：

- 贷款信用损失是否随规模抬升；
- 证券组合久期和市场风险是否扩大；
- 资产收益率是否跑赢存款成本；
- 楽天生态内资产是否保持第三方同等风险纪律。

高 ROE 不能成为放松风险标准的理由。

06 | 楽天フィンテック重组：本轮最大的非经营变量

06.1 | 2026 年 10 月拟形成新的金融集团边界

楽天集团与楽天銀行已于 2026 年 5 月就フィンテック重组达成最终合意，计划 2026 年 10 月 1 日生效。楽天銀行将通过株式交付把楽天カード、楽天証券 HD 纳入集团体系。

战略上很直观：银行、卡、证券能够共享客户、资金、支付和投资关系，增强生态协同。

06.2 | 但交易结构非常复杂

作为对价，楽天銀行计划发行大量 A 种类股，同时一部分转换为普通股。按目前安排，初始普通股转换后楽天集团普通股持股将约 49.94%，みずほ银行约 10.52%。楽天集团还将持有大量 A 种类股及未来普通股取得请求权，但转换受到上场维持等约束。

这意味着投资者不能仅看“业务合并后利润更大”。必须看：

- 新股份带来的每股价值稀释；
- 卡/证券资产的实际盈利质量；
- 关联交易定价；
- A 种类股未来转换；
- 楽天集团控制与少数股东保护；
- 上场流通股比例。

06.3 | 特别委员会降低但不能消除治理风险

公司为支配股东交易设置独立特别委员会，并曾对楽天集团最初价值提案要求重谈，最终通过第三方估值/法律顾问形成交易条件。

这是积极治理证据，但关联方交易本身仍然是必须长期跟踪的结构性风险。

07 | 资本与股东回报：高 ROE 但不分红，是鲜明取舍

07.1 | 公司目前优先内部留存

官方配当政策明确：稳定分红重要，但公司仍在成长阶段，因此优先充实内部留存并扩大业务规模；当年度没有实施现金分红。

这与多数地方银行的高分红逻辑完全不同。

07.2 | 高 ROE 让“不分红”暂时有经济合理性

如果内部留存能持续产生 20% 左右 ROE，那么把资本留在公司理论上可能比高比例分红更有价值。

问题在于，这个逻辑只在高 ROE 持续成立时成立。一旦增长放缓，而资本仍持续留存、不返还股东，估值会更敏感。

07.3 | 重组后资本回报政策可能重新定义

楽天カード和楽天証券 HD 进入后，集团资本需求、风险权重、利润结构和股东回报都会变化。目前不能假设银行旧政策会原样延续。

因此资本政策模块必须保留明显不确定性。

08 | 竞争：真正的对手不是地方银行

楽天銀行主要竞争对手包括 PayPay 银行、住信 SBI ネット银行、au じぶん银行等互联网银行，也包括大型银行的数字账户产品。

竞争的维度包括：

- 存款金利；
- App 体验；
- 证券/支付联动；
- 积分生态；
- 贷款速度和价格；
- 法人口座；
- 品牌信任。

楽天最强的差异不是单独某一项产品，而是全生态交叉激励。但同样的生态打法也会提高积分、利率和营销成本。

09 | 估值：高 ROE 值得溢价，但 2.74 倍 PBR 没有传统安全垫

9 月 18 日收盘 6,175 日元，预测 PER 约 12.23 倍、PBR 约 2.74 倍。

如果仅看 PER，对一个 20%+ ROE、净利润仍高速增长的银行并不夸张；但 PBR 已经显著高于 Bank85 大多数银行，意味着市场明确预期高 ROE 持续。

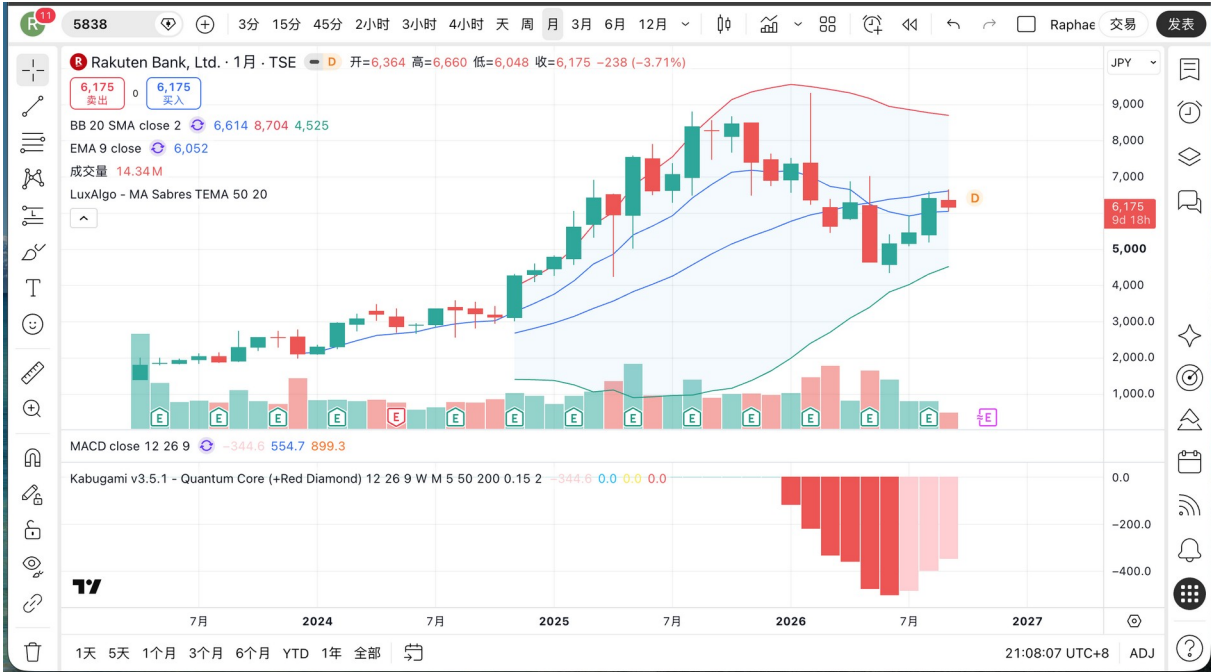
因此估值判断必须同时承认两点：

1. 高 PBR 有基本面依据——高 ROE、数字规模经济和高增长；

2. 安全边际较低——一旦 ROE 或增长下行，估值收缩空间很大。

2026 年 2 月 9,317 日元到 6 月 4,342 日元的跌幅已经证明这一点。

10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

Owner 原始月线图：本 Review 已绑定 Review-specific Owner Media attachment 4390。Single Report 在本节使用该 Owner 图；Technical Score 来自真实市场历史与 Protected Technical Synthesis，不由 Owner 图单独决定。

10.1 | 上市以来长期上涨，但 2026 年发生一次巨大状态冲击

2023 年上市后年度价格约 1,785—2,789 日元；2024 年升至 4,605 日元，2025 年再升至 8,814 日元，连续两年大幅上涨。

2026 年 2 月进一步冲到 9,317 日元，但 6 月最低跌至 4,342 日元，最大回撤超过一半。随后 7—8 月反弹，8 月收 6,413 日元，9 月 18 日为 6,175 日元。

这意味着长期成长趋势尚未完全破坏，但“高位新状态已经稳定建立”并不成立。

10.2 | 当前是中位修复，不是底部，也不是新高确认

6,175 日元比 6 月低点高约 42%，但比 2 月高点仍低约 34%。9 月周线连续回落，短期动量偏弱。

因此当前 Technical Question 是：6 月低点是否成为新一轮长期平台底部，还是仅仅是高波动成长股的中继反弹。

只有重新形成高位平台并逐步收复前高区域，才能证明旧的高增长价格状态重新取得控制。

10.3 | Technical 判断

Protected Technical Synthesis：上市以来长期状态显著上移；2026 年大幅回撤说明高位结构受到实质破坏；6 月后修复有效，但尚不足以证明新高状态重新建立。

技术内部判断：62/100；V3.2 技术权重 13，对应贡献 8.06/13。

11 | 催化剂、反证与触发

正面催化剂

- FY2027 上调后的 1,258 亿经常利润、881 亿净利润兑现；
- 口座和存款继续双位数增长；
- ROE 维持接近 20%；
- フィンテック重组后卡/证券协同实际增厚每股价值；
- 重组后明确更成熟的股东回报政策；
- 股价在 6 月低点之上形成稳定长期平台。

主要反证

- 存款竞争导致资金成本快速上升；
- 贷款/证券资产增长伴随信用或市场损失；
- ROE 明显回落到 15%以下；
- 重组稀释大于协同；
- 支配股东关联交易损害少数股东；
- A 种类股未来转换导致持续稀释担忧；
- 股价跌破 6 月低点并确认长期状态恶化。

上调判断需要的证据

重组落地后每股利润/净资产明确增厚、ROE 继续高位、存款增长未靠过高资金成本换取，并出现可信股东回报框架。

下调判断需要的证据

ROE 和用户增长同时降速，而高 PBR 仍未充分收缩；或重组出现明显少数股东利益损失。

12 | Coverage35 Structured Deep Research 与 Research Debt

	领域	状态	本轮结论
01	公司身份	COVERED	日本大型数字银行，楽天生态成员。
02	商业模式	COVERED	数字渠道低成本获客→存款→资产运用/贷款/非利息业务。
03	产品/服务	COVERED	存款、支付、借贷、住宅贷款、证券联动、法人等。
04	技术/R&D	COVERED	App、数据、API 和数字运营是核心生产力。
05	客户/需求	COVERED	1,800 万+零售账户和

			增长中的法人客户。
06	供应商/依赖	COVERED	楽天生态流量、IT 基础设施、存款资金和市场资产。
07	合作生态	COVERED	楽天卡、证券、Pay、移动、市场等是核心生态。
08	竞争者/替代	COVERED	网络银行、Mega 数字产品和高息存款产品。
09	行业地位	COVERED	口座/存款规模在数字银行中领先。
10	护城河/切换成本	COVERED	生态交叉使用 and 主账户行为形成粘性，但利率敏感。
11	市场规模/增长	COVERED	线上迁移仍有空间，已达大规模阶段。
12	行业周期	COVERED	利率、存款竞争、信用和市场周期。
13	监管/政策	COVERED	银行资本、流动性、关联交易及上场规则重要。
14	宏观/地缘	COVERED	日本消费、利率与市场波动影响资产质量。
15	收入质量	COVERED	利息收入高速增长，非利息收入也持续。
16	利润质量	COVERED	连续多年增长、OHR 下降；资金成本需继续观察。
17	OCF/FCF	COVERED	银行不按制造业 FCF 口径解释。
18	资产负债/杠杆	COVERED	13 万亿+存款是核心；资本比率处监管安全区。
19	营运资本	N/A	传统营运资本不适用。
20	Capex/生产资产	COVERED	IT 平台和生态集成是主要生产投入。
21	隐藏/非经营资产	COVERED	主要价值在经营网络，不以隐藏资产为主。
22	ROE/资本成本	COVERED	FY2026 ROE21.7%，明显高于多数银行。
23	管理层/治理	COVERED	高执行效率，但支配股东重组是核心治理变量。
24	所有权/股东	COVERED	楽天集团约 49.26%，重组后普通股结构还将变化。
25	融资/稀释/资本政策	COVERED	A 种类股/普通股转换使稀释与上场流通成为重要变量。
26	股东回报	COVERED	当前不现金分红，优先内部留存与成长。
27	估值	COVERED	PBR2.74 倍，高 ROE

			溢价明显。
28	正常化盈利	COVERED	需要看资金利润、成本效率和重组后合并盈利。
29	下行保护	COVERED	高 ROE 提供经营保护，高 PBR 降低估值保护。
30	催化剂	COVERED	重组、利润上修、口座/存款、资本政策。
31	市场预期	COVERED	高估值已预付高 ROE，股价波动证明预期敏感。
32	会计异常	COVERED	需关注重组会计、A 种类股和证券损益。
33	历史转折	COVERED	2023 上市后两年重估，2026 出现首次巨大回撤。
34	Technical	COVERED	长期上升但 2026 高位结构受损，当前修复中。
35	Thesis/证伪	COVERED	高 ROE/高成长成立，估值和治理决定股东风险收益。

12.1 | Research Debt

1. 2026 年 10 月フィンテック重组实际生效后的最终普通股/A 种类股结构；
2. 楽天カード与楽天証券 HD 并入后的每股盈利、资本和 ROE 增厚/稀释；
3. 重组后少数股东保护和未来 A 种类股转换纪律；
4. 存款竞争长期 beta 与客户补贴成本；
5. 高速资产扩张后的跨周期信用成本；
6. 成熟阶段何时由内部留存转向现金股东回报。

12.2 | Research Stop

今天最重要的经营事实已经充分确认；剩余最高价值问题主要依赖 10 月重组落地和后续季度披露，而不是继续重复现有搜索，因此达到 Research Stop。

13 | Full Synthesis Map

数字生态获客→账户增长→低摩擦主账户行为→存款增长→资产扩张→规模经济/OHR 下降→高 ROE。这是楽天銀行最强的结构。

高 ROE+高增长→高 PBR。2.74 倍 PBR 不是无依据泡沫，但也意味着未来任何 ROE 或增长降速都可能触发估值压缩。

存款竞争→更高优惠金利→资金成本上升。生态粘性可以缓冲，但不能消除利率竞争。

楽天集团控制+フィンテック重组→卡/证券协同潜力→集团经济密度上升；同时→股份结构/关联交易/少数股东风险增加。这是当前最大双向变量。

2026 年高点 9,317→低点 4,342→回到 6,175。价格已经明确告诉投资者：高质量不等于低风险，高估值对叙事和治理高度敏感。

最终 Synthesis：楽天銀行是一家经营质量显著高于普通银行、但股东层面风险也显著不同于普通银行的数字金融平台。当前最值得等待的是重组后“每股价值”而不是集团总利润。

14 | Kabugami Score V3.2

模块	权重	内部判断	加权贡献	理由
财务韧性与下行防御	13	84/100	10.92	大规模零售存款、高盈利和资本增长强；高增长资产/市场风险仍需穿越周期。
竞争优势与结构耐久性	14	92/100	12.88	数字规模+楽天生态交叉分发难复制。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	95/100	16.15	ROE21.7%、OHR32.3%、连续高增长是 Bank85 顶级水平。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	94/100	10.34	账户、存款和生态产品密度极强；集团依赖明显。
估值与安全边际	15	40/100	6.00	PBR2.74 倍提供很少账面折价保护，尽管 PER 并不极端。
资本配置与股东回报	10	45/100	4.50	高 ROE 支持内部留存，但当前不分红、重组后政策仍未知。
治理、所有权与管理层	7	55/100	3.85	经营执行强；支配股东重组和 A 种类股结构显著增加治理复杂度。
Kabugami 技术结构	13	62/100	8.06	长期上涨成立，但 2026 高位回撤超过一半，新状态尚未重新确认。
合计	100		72.70	Rating B+

14.1 | 为什么经营很强却只有 B+

Score 不是公司经营竞赛。楽天銀行在盈利质量、护城河和商业结构上非常强，但估值、资本回报、支配股东治理和 2026 技术结构同时显著拉低风险调整后的当前投资评价。

15 | 最终结论、合规与来源

15.1 | 合规与风险声明

本报告仅用于研究与信息整理，不构成投资建议、投资招揽、买卖推荐、目标价或收益保证。数字银行高速增长、金融集团重组和市场价格均可能迅速改变风险收益。

15.2 | 最终判断

楽天銀行的经营证据很强：口座、存款、经常利润、净利润、ROE 和成本效率都处在优秀区间。

但当前股东面对三个同时存在的问题：2.74 倍 PBR、2026 年巨幅价格波动、10 月フィンテック重组带来的股份和治理变化。

因此当前维持重点观察。未来最有信息价值的节点是重组实际生效后的每股利润/净资产、普通股与 A 种类股结构、资本政策和 ROE，而不是再证明一次“数字银行仍在增长”。

15.3 | 主要来源

公司/第一方

- 楽天銀行 IR：<https://www.rakuten-bank.co.jp/corp/investors/>
- 财务数据：<https://www.rakuten-bank.co.jp/corp/investors/financial/data.html>
- 口座/存款：<https://www.rakuten-bank.co.jp/corp/investors/financial/transition.html>
- 配当・株主還元：<https://www.rakuten-bank.co.jp/corp/investors/stock/dividends.html>
- Q1 资料：<https://www.rakuten-bank.co.jp/corp/investors/documents/presentation.html>
- 楽天集团フィンテック重组最终合意：https://corp.rakuten.co.jp/news/press/2026/0520_11.html

外部交叉验证

- Yahoo! 5838 历史价格：<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5838.T/history>
- 株探 5838 历史价格：https://s.kabutan.jp/stocks/5838/historical_prices/yearly/

15.4 | 边界

- Review date 2026-09-21；价格截止 2026-09-18。
- Owner attachment 4390 仅属于本次 5838 Review。
- フィンテック重组尚未到计划生效日，因此不把未来结构当既成事实。
- Technical Score 来自真实价格历史和 Protected Technical Synthesis，不由 Owner 图决定。
- 未来 A 种类股转换、资本政策、重组后 ROE 保留为 Research Debt。

Research Stop：已达到。

最后一页 | 合规与风险声明

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景或结构推演均可能错误；市场、流动性、信用、业务、技术、治理与资本政策风险均可能导致重大或全部本金损失。