

5844 株式会社京都フィナンシャルグループ (Kyoto Financial Group, Inc.)

Kabugami V3.2 74.37/100 · B+

这家公司是做什么的

京都フィナンシャルグループ以京都银行为核心，在京都、近畿其他地区、爱知和东京提供存贷款、结算、证券、信用卡、租赁、M&A与咨询等金融服务，并通过集团公司扩展不动产、DX与企业成长支持。

最近亮点

FY2027 Q1经常收益648.97亿日元、同比+22.9%；经常利润278.31亿、+57.7%；归母净利润202.56亿、+55.8%。公司中计同时把政策持股压缩目标提高到2024年度下期～2028年度累计3,000亿日元以上，并…

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	ce954299749d95c51ca6a5564d4bfdd1dcea f0ea
评分版本	V3.2
发布源 SHA	85dc51172afdee70dda9de12250f7567e143 8145
交付代码版本 SHA	85dc51172afdee70dda9de12250f7567e143 8145
交付运行时指纹	94cbd61bd39833dcd9443bb866439f1d0a1 a971113dc4f93b574a8d915c694ed

先看研究要点

为什么值得研究	京都银行 2026 年 3 月底预金・譲渡性預金约 9.62 万亿日元、贷款约 7.65 万亿，京都府企业主办银行认知长期第一；“有利率世界”已经把贷款利息与资金利润拉高。集团还在把政策持股、大企业贷款等低 RORA 资产转向中小企业、住宅/公寓贷款、结构化融资和相邻非银业务，资本效率改善不是单一卖股动作。
最需要担心什么	FY2026 归母净利润 967 亿日元不能直接当作可持续盈利基线；证券出售和其他有价值证券评价变动显著影响利润及净资产。公司自己也把地银、信金、三大行和网络银行的存款争夺列为威胁；新中计还假设政策利率到 FY2028 升至 1.50%。若存款 beta 上升快于贷款收益率、信用成本抬头或成长投资回报低于计划，当前约 1 倍 PBR 的重估可以回吐。
Kabugami 现在怎么看	这家公司正在从“持有大量优质企业股份的低 ROE 地方银行”转向“用政策持股释放的资本，在利率正常化环境下提高贷款收益、服务费、RORA 与股东回报”的广域金融集团。转型方向已经有经营与资本动作支持：核心资金利润改善、政策持股削减加速、总還元性向设定下限、风险资产按 RORA 重新配置。最大反证也同样清晰：FY2026 利润高度受证券处置影响，Q1 净资产又随有价值证券评价益大幅变化；今天的 1 倍 PBR 已经提前承认了一部分改革。真正的价值创造要靠“经常性银行利润 + 非银费用 + 资本释放后的再投资回报”接棒一次性卖股收益。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 本轮真正的问题

京都 FG 最容易被概括成两个故事：一是“京都优质企业的政策持股含有巨大未实现收益”，二是“日本加息利好地方银行”。两个故事都是真的，但今天都已经不是最有信息价值的问题。

股价从 2025 年年初 2,315 日元附近一路重估到 2026 年 9 月 4,869 日元，PBR 来到约 0.99 倍。市场已经不再按传统 0.5 倍 PBR 地银给价。

因此本轮 Investment Question 是：

京都 FG 能否把政策持股压缩释放的资本与利率正常化带来的资金利润，持续转化为更高的核心 ROE/RORA、费用收入和股东回报，使“约 1 倍 PBR”成为新的可持续资本回报定价；还是 FY2026 的证券处置利润、其他有价值证券评价益和利率乐观假设让当前重估跑在了正常化盈利前面？

01.2 | 当前答案

目前答案偏正面，但还没到可以把一次性收益忽略掉的程度。

经营面上，FY2027 Q1 经常收益 648.97 亿日元、经常利润 278.31 亿、归母净利润 202.56 亿，分别同比增长 22.9%、57.7%、55.8%。京都银行本身拥有约 9.62 万亿日元预金・譲渡性預金和 7.65 万亿日元贷款，利率上升对大规模存贷底盘的影响已经进入利润表。

资本面上，公司把政策持股削减目标从 1,000 亿日元提高到 3,000 亿日元以上；截至 FY2025 预计已完成约 1,800 亿，计划期内还要再削减约 1,200 亿以上。公司不是只把卖股收入分掉，而是明确要同时用于总還元、成长投资和高 RORA 资产扩张。

但 FY2026 全年归母净利润 967.23 亿日元远高于 FY2025 的 365.52 亿，不等于核心盈利突然永久翻了 2.6 倍。证券组合重构和政策持股出售是重要原因。FY2027 公司全年预测净利润 520 亿，反而更接近“卖股大年之后”的经常性利润观察基线。

所以当前判断是：改革方向成立，核心盈利抬升也开始成立；但市场已经把一部分未来改革先计入价格。

01.3 | 为什么是 FIRST_COMPLETE

当前正式 report-source/5844/content.md 此前不存在，没有一份在本轮 structured-deep-research-v1 方法身份下可以合法授权 KEEP_EXISTING 的完整 Review。本轮因此从公司理解、Open Discovery 开始，完成 Coverage35 deliberate Layer-2 Research、独立 Technical、跨域整合、Research Debt 修复、Research Stop、Full Synthesis、V3.2 Score、Routing 与自然 00-15。

02 | 公司本质：一间银行，也是一个资本再配置平台

02.1 | 核心仍是京都银行

京都フィナンシャルグループ于 2023 年 10 月通过京都银行单独株式转移成立，京都银行成为其全资核心银行。集团同时直接持有信用卡、租赁、证券、咨询、资本投资等子公司。

截至 2026 年 3 月 31 日，京都银行总资产约 11.79 万亿日元，预金・譲渡性預金约 9.62 万亿，贷款约 7.65 万亿，拥有 194 个据点。

银行利润仍是集团价值的底盘：吸收存款、发放贷款、运用证券，并把客户关系延伸到结算、投资、租赁、M&A、承继、DX 和不动产等服务。

02.2 | 为什么持股公司结构很重要

京都 FG 的战略不是简单扩大银行资产，而是把过去压在政策持股和传统大企业贷款中的资本，移向回报更高、关系更深的资产与服务。

新中计明确计划把风险资产从 2026 年 3 月约 4.4 万亿日元提高至 2029 年 3 月约 5.4 万亿，并提高中小企业贷款、公寓贷款、个人贷款和结构化融资配置，同时缩减政策持股和大企业贷款。

这意味着未来股东回报取决于资本从哪里出来、又被放到哪里去。

02.3 | 非银业务的作用不是“多元化好看”

集团把 M&A、证券、信用卡、租赁、咨询、不动产、IT/DX 支援等放在客户关系周围。中计对无明显协同的“飞地型”新业务优先级反而较低。

这很重要：如果非银业务只是增加组织复杂度，它会降低资本效率；只有当它们提高单一客户的收入密度、降低流失或带来高资本效率费用收入，才真正提高 ROE。

03 | 客户、存款与区域护城河

03.1 | 京都府第一，但不是垄断

帝国データバンク 2025 年京都府主办银行调查显示，京都银行连续 16 年居首。其他公开调查给出的京都府企业主办银行份额约 32.5%~32.6%。

这证明京都银行有很强的企业关系网络，但同时也说明竞争真实存在：京都中央信金约 25% 上下，并且京都市内甚至由京都中央信金居首。

因此护城河不是“京都=京都银行”，而是长期法人关系、制造业/成长企业网络、广域网点和可提供复杂解决方案的能力。

03.2 | 广域化降低单一区域天花板

集团把经营关系扩展到近畿 2 府 3 县、爱知、东京，并在香港、上海、曼谷设驻在员事务所。对京都制造业和成长企业而言，业务本来就跨地域，这种广域化比单纯守着本地存贷款更有价值。

但广域化也意味着必须与当地地银、三大行和网络银行竞争，而不是把京都本地份额直接复制出去。

03.3 | 存款是最关键的“供应链”

银行和制造业不同，最重要的供应并不是原材料，而是稳定、成本可控的存款。

公司自己的新中计把“他行との預金獲得競争が激化”明确列为外部威胁，并点名地银、信金、三大行和网络银行。

在零利率时代，存款稳定性更多是数量问题；在利率正常化时代，存款 beta——政策利率上升有多少被传递给存款客户——直接决定净息差能留下多少。

这也是当前最大的 Research Debt 之一：集团披露了利率情景和盈利目标，但未来不同存款类型的实际重定价速度仍需后续季度数据验证。

04 | 盈利：利率红利是真的，但 FY2026 不能直接年化

04.1 | Q1 说明核心银行利润正在变强

FY2027 Q1 经常收益约 649 亿日元，同比+22.9%；经常利润约 278 亿，+57.7%；归母净利润约 203 亿，+55.8%。

公开决算资料显示，贷款利息和资金利润增长是主要动力之一。第一季度简单利润进度已经达到全年 520 亿净利润预测的约 39%，说明当前年度核心盈利开局强于全年线性进度。

但银行季度利润会受证券损益、信用成本和季节性影响，不能把一个季度简单乘四。

04.2 | FY2026 的 967 亿利润含大量非经常性成分

FY2025 归母净利润 365.52 亿日元，FY2026 跳升至 967.23 亿。

如果只看同比+164.6%，会误判为银行本体盈利能力瞬间永久翻倍。实际上一年是政策持股大幅出售和证券组合重构的重要年份，2026 年 3 月期还实施了 100 日元特别分红。

公司对 FY2027 的净利润预测回落到 520 亿，这本身就是对正常化盈利不能用 967 亿直接外推的提醒。

04.3 | 中计真正要证明的是 900 亿“常态利润”

新中计 FY2028 目标归母净利润 900 亿日元以上，净资产口径 ROE $\geq$ 8%、股东资本口径 ROE $\geq$ 16%、OHR 进入 40% 台。

如果 900 亿主要来自更高净息差、服务费、RORA 重配和非银盈利，那会是结构性改善；如果仍高度依赖证券处置，则核心资本回报的质量仍不足。

05 | 政策持股：既是隐藏资产，也是历史包袱

05.1 | 过去的优势为什么会变成资本效率问题

京都银行长期持有京瓷等地区优质企业股份，形成巨大含有价证券评价益。这些资产既提供财务缓冲，也让资本长期停留在与银行核心业务无关的上市股票上。

当市场只按 0.5 倍左右 PBR 给银行估值时，这种“隐藏资产”很容易被当作投资逻辑；但从 ROE 角度，它同时占用资本并增加净资产波动。

05.2 | 3,000 亿削减目标的意义

公司把 2024 年度下期~2028 年度政策持股削减目标提高到时价 3,000 亿日元以上；截至 FY2025 预计已经完成约 1,800 亿，剩余计划至少约 1,200 亿。

这不是一次性资产出售，而是持续数年的资本结构调整。

05.3 | 释放资本后的去向比出售本身更重要

卖股票本身不会自动创造每股价值。真正的股东传导有三条：

1. 通过分红/回购把资本直接退还股东；
2. 投向更高 RORA 的贷款和结构化融资；
3. 投向能提高客户收入密度的相邻非银业务。

如果第三条变成低回报并购，或者第二条在信用周期后段追求资产增长，那么“隐藏资产释放”可能只是从一个低回报资产换到另一个低回报资产。

06 | 资产质量、资本与风险管理

06.1 | 银行资本不能用普通工业公司的负债率理解

京都银行 2026 年 3 月底连结自己资本比率约 12.18%。集团中计则把未来自己资本比率约 10% 作为资本政策前提，意味着管理层有意在保持监管缓冲的同时让资本更积极工作。

这也是 ROE 改善的重要组成部分：不是无限积累资本，而是提高风险资产与股东回报之间的效率。

06.2 | 信用周期尚未成为当前主导矛盾

全国地银 2026 年 3 月不良债权比率总体处在相对低位，行业贷款余额增长。但未来日本利率继续上升时，企业融资成本、房地产融资和中小企业信用成本都可能抬升。

京都 FG 计划增配中小企业、结构化融资和公寓贷款，这些资产 RORA 更高，也意味着需要更严的定价与风险筛选。

06.3 | 有价值证券评价益让“净资产”本身也会动

2026 年 3 月底集团净资产约 1.136 万亿日元；FY2027 Q1 公开摘要显示净资产增至约 1.383 万亿日元，主要背景之一是其他有价值证券评价差额扩大。

因此当前 PBR 约 0.99 倍不是一个完全静止的“1 倍账面”。如果股票市场或债券价格变化，BPS 本身会变；投资者必须同时看股东资本口径盈利、核心利润和 OCI/有价值证券敞口。

07 | 治理、股东与管理层约束

07.1 | 董事会独立性在提高

公司 2025 年度非财务数据披露：董事 11 人，其中独立社外董事 6 人、审计等委员会董事 7 人、女性董事 5 人。

对于正在出售政策持股、做成长投资和非银扩张的金融集团，这种监督结构比传统“地域关系型董事会”更重要。

07.2 | 股东结构开始更市场化

截至 2026 年 3 月底，日本 Master Trust 约 12.37%，日本生命 3.84%，State Street 约 3.54%，明治安田约 3.52%，Custody Bank 约 3.12%，Silchester 约 2.57%，京瓷约 2.24%。

Silchester 曾持有更高比例并在 2026 年 5 月提交减持变更报告，说明外部价值投资者对资本效率改革已有长期参与，但不能把任何单一外资股东当作改革保证。

07.3 | 治理的真正考题在“卖股以后”

政策持股下降会减少交叉持股关系，但同时产生大量可再配置资本。董事会未来最重要的工作不是批准卖股，而是证明成长投资、并购和风险资产扩张的回报率高于资本成本。

08 | 资本政策与股东回报

08.1 | 总還元性向 50% 以上形成了硬约束

新中计明确总還元性向 50% 以上，并强调在成长投资和健全性之间保持平衡。

过去几个年度总還元性向已经明显高于这个下限，说明 50%更像底线而不是上限。

08.2 | FY2026 高分红含特别分红

2026 年 3 月期年分红 180 日元，其中包含 100 日元特别分红。FY2027 当前预测为 105 日元（中间 50、期末 55）。

因此把历史 180 日元直接除以当前股价，会高估可持续股息率。按 105 日元和 4,869 日元计算，当前预测股息率约 2.16%。

08.3 | 资本配置是本轮最强正面之一

公司不是只提高分红，而是同时：

- 降低政策持股；
- 压缩大企业贷款等较低 RORA 资产；
- 增加中小企业、公寓、个人和结构化融资；
- 扩大 IT/DX 和人力投资；
- 用相邻领域并购补足客户产品能力。

如果执行正确，这比一次性特别分红更能提高长期每股价值。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 今天已经不是“0.5 倍 PBR 的资产股”

9 月 18 日股价 4,869 日元，Yahoo 显示预测 PBR 约 0.99 倍、预测 PER 约 26.52 倍。

按 FY2027 公司预测净利润 520 亿日元计算，当前估值并不低；市场显然已经在看 FY2028 以后更高的正常化利润，而不是只看本年度卖股后的利润回落。

09.2 | 如果 900 亿目标实现，估值会重新变得合理

以 2026 年 3 月底除自有股后的约 2.84 亿股粗算，900 亿净利润约等于 317 日元 EPS。当前 4,869 日元对应约 15.4 倍这个目标利润。

这不是便宜到可以忽略执行风险的水平，但如果 ROE 真正稳定在净资产口径 8%以上，同时保持 50%以上总還元，估值可以成立。

09.3 | 下行保护来自资产与资本，不来自低价格

京都 FG 仍拥有庞大存款基础、监管资本、上市股权价值和较强区域客户关系。这些提供基本面下行缓冲。

但当前股价已经从 2025 年低点 1,788 日元大幅重估，真正的安全边际不再来自“价格极低”，而来自改革兑现速度能否快于市场预期。

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。

10.1 | Technical Question

当前最值得回答的问题不是“涨得多不多”，而是：

在长期低位价格中心已经明显上移之后，2025—2026 这一轮加速上涨究竟已经形成可重复的新高位状态，还是政策利率和资本改革预期推动的高能脉冲，尚未经历足够深的回抽来证明新中心稳定？

10.2 | 完整历史：旧价格系统长期围绕低位反复

市场数据的连续调整系列把京都银行到京都 FG 的经济承继历史连在一起；法律上市实体 5844 自 2023 年 10 月成立，前史只作为同一核心银行经济连续性的长期价格参考。

2005 年高点约 1,878 日元、2007 年约 2,110 日元后，价格经历长期回落。2009 年收盘约 937，2016 年最低约 725，2020 年最低约 686。2010 年代多数年份的活动中心长期停留在约 700~1,500 附近。

这说明旧价格系统的长期记忆非常深：过去每次反弹都容易被较低价格中心重新吸收。

10.3 | 2023 之后的变化不是一根突破 K 线，而是中心迁移

2023 年调整后系列收盘约 2,196 日元，同比+49.9%；2024 年收盘 2,320；2025 年收盘 3,427，同比+47.7%；2026 年至 9 月 18 日收 4,869，同比再+42.1%。

更重要的是回撤位置在上移。2025 年年内最低 1,788，随后年末收 3,427；2026 年最低 3,400，几乎等于上一年收盘，随后升至 8 月 18 日高点 5,164。

这是典型的价格中心上移+旧低位中心失去重新吸收能力，而不只是短期动量。

10.4 | Return Topology：高位回抽尚未破坏新状态

从 8 月高点 5,164 到 9 月 18 日 4,869，回落约 5.7%，仍保留绝大多数年内上升幅度。9 月初多次在 4,700~5,000 区域来回，但没有重新跌回年初 3,400 附近。

当前回抽更像高位压缩/消化，而不是旧状态重新夺回控制。

10.5 | Damping / Restoring : 旧下行恢复力明显减弱

过去十几年，价格向高位脉冲后经常重新回到 1,000 日元上下的长期区域。2023 以后，即使出现 2024/2025 回撤，价格也没有持续回到旧中心。

因此旧状态的恢复力已经明显衰减；新的高位价格中心正在形成。

但“旧状态死亡”不等于“新状态永远稳定”。如果未来出现深度回撤并长期重新落回 3,400 以下，尤其无法修复 2026 年低点附近的结构，当前高位中心建立判断就要降级。

10.6 | 事件响应与 Price-Fundamental Timing

FY2026 全年决算公布日 2026 年 5 月 14 日，股价收 4,400 日元；次日一度触及 4,534 并收 4,413。7 月 31 日 Q1 公布日收 4,437，随后 8 月 18 日升至 5,164。

事件本身不是技术证据；重要的是价格在高利润、政策持股改革和 Q1 核心利润改善之后没有把上涨完全吐回，而是继续建立更高活动区间。

当前 Price-Fundamental Timing 判断为大体同步，但价格略有领先：市场已经把 FY2028 利润和 ROE 改善的一部分提前计入。

10.7 | 当前 Technical State

当前属于：长期旧低位价格系统明显失控，新高位中心已建立较强证据，但 2025—2026 加速段尚缺一次更深、更长时间的回抽验证。

这不是低位刚金叉的早期状态，而是重估已经走过很大一段后的高位确认阶段。

10.8 | 下一步最有信息价值的价格证据

正面确认：未来较深回撤仍能在明显高于旧 2000 日元附近结构的位置停止，并重新回到 4,000~5,000 区域；或者在 5,164 附近整理后形成新的更高可重复中心。

反证：跌破 2026 年 3,400 附近低点后长期无法回收，并让高位活动区重新塌陷，说明本轮迁移更像利率/改革预期脉冲而非稳定新平衡。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 最大风险：利率红利被存款成本吃掉

公司新中计假设政策利率从当时 0.75% 逐年上升，FY2028 达到 1.50%。如果实际利率路径更低，或者存款竞争导致存款 beta 更快上升，净息差改善会低于计划。

11.2 | 政策持股出售后的再投资风险

卖股本身确定性高，重新投资的回报率却不确定。中小企业、结构化融资、房地产相关融资和并购都可能在信用周期逆转时暴露风险。

11.3 | 净资产和 PBR 受证券市场影响

其他有价值证券评价益使净资产对股票/债券市场价格敏感。PBR 看似约 1 倍，但分母本身会变化，不能把它当固定清算价值。

11.4 | 人口与区域结构

京都/关西面临少子高龄化和劳动力下降。公司把这既视为风险也视为咨询、承继、M&A、不动产和区域共创机会，但能否把社会问题转成高回报业务仍需验证。

11.5 | 催化剂

- 后续季度核心资金利润继续增长且存款成本受控；
- FY2027 净利润明显超 520 亿公司计划，但不是靠证券出售；
- 政策持股削减继续、回购/分红与成长投资保持平衡；
- 非银/M&A/DX 费用收入占比和利润提高；
- FY2028 900 亿利润目标的构成逐步由经常性盈利证明；
- 价格在高位回抽后继续形成更高可重复中心。

12 | 反常识发现

12.1 | 政策持股既是“宝藏”，也是 ROE 过去上不去的原因之一

传统价值投资视角容易只看到京都银行手里有很多优质企业股票，因此认为 PBR 折价不合理。

但从资本效率看，这些股权也扩大了净资产、占用资本并造成评价波动。只有当它们被出售并重新配置到更高回报用途时，隐藏资产才从“估值故事”变成“每股价值机制”。

12.2 | 加息不是单向利好，真正变量是存款 beta

贷款重定价快、存款成本慢，银行受益；但网络银行和大型银行提高存款利率，会把一部分政策利率上升重新让给客户。

所以未来看京都 FG 不能只看日本银行政策利率，还要看“贷款收益率上升－存款成本上升”的净差。

12.3 | 当前 PBR 接近 1 倍，反而把研究重心从资产变成了执行

过去最容易赚钱的逻辑是“0.5 倍 PBR+大量含益资产”。今天这个折价已大幅收窄。

从这里开始，超额收益更依赖核心 ROE、RORA 和资本配置，而不是等待市场发现账面资产。

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 核心利润桥

每季拆分：贷款利息、存款利息、资金利润、手续费、证券相关收益、信用成本。只有经常性银行利润持续提高，FY2028 900 亿目标才具备质量。

13.2 | 存款 beta

观察普通/定期存款利率上调速度、存款余额变化以及存贷利差。存款竞争是利率正常化最重要反证。

13.3 | 政策持股削减的资本去向

不是只记出售金额，而是跟踪：多少用于分红/回购，多少投向高 RORA 资产，多少用于并购/成长投资，以及这些投资是否产生可衡量利润。

13.4 | 风险资产质量

重点看中小企业、结构化融资、公寓贷款扩张后的信用成本和不良债权变化。

13.5 | 非银业务

M&A、咨询、证券、信用卡、租赁、不动产和 DX 支援能否提高费用收入与客户粘性，而不是只增加固定成本。

13.6 | 技术结构

观察高位回抽是否继续保持高于旧中心的低点，以及 5,164 高点附近能否形成新的可重复活动中心。

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	80/100	10.40	9 万亿级存款、12%左右银行资本比率和庞大高价证券缓冲强；但证券评价波动及未来风险资产扩张需要折价。
竞争优势与结构耐久性	14	75/100	10.50	京都府主办银行第一、广域法人关系和复杂企业服务能力真实；本地信金、三大行和网络银行竞争并不弱。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	72/100	12.24	Q1 核心资金利润和经常利润改善明显，ROE 方向向上；FY2026 巨额证券处置收益不能当正常化盈利。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	78/100	8.58	存贷款底盘大，集团产品覆盖广，客户关系深；关键依赖是存款成本、区域人口和利率路径。
估值与安全边际	15	55/100	8.25	约 1 倍 PBR 已非传统低估，FY2027 PER 偏高；FY2028 900 亿目标若兑现可把盈利估值降至约 15 倍。
资本配置与股东回报	10	88/100	8.80	3,000 亿政策持股削减、50%以上总還元、RORA 重配方向非常明确；成长投资回报仍待证明。
治理、所有权与管理层	7	78/100	5.46	独立社外董事 6/11、女性董事 5/11，治理结构改善；真正考题是资本释放后的投资纪律。

Kabugami 技术结构	13	78/100	10.14	长期旧低位中心明显失控、2023-2026 持续上移；但重估已走很远，仍缺一次深回抽对新中心的压力测试。
合计	100		74.37	Rating B+

14.1 | 为什么不是 A

京都 FG 的资本改革质量在 Bank85 里靠前，但当前价格已经把“加息+政策持股释放+ROE 改善”中的一部分计入。FY2027 预测净利润回到 520 亿也提醒投资者：967 亿并非自然可持续盈利。

如果后续经常性利润桥证明 900 亿中计目标主要来自核心资金利润、费用收入和高 RORA 资产，而非证券处置，同时 PBR 没有进一步明显扩张，评分最有可能上修。

15 | 合规、最终结论与来源

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。银行利润对利率、存款竞争、信用成本、证券市场和监管资本均高度敏感；政策持股出售收益和其他有价值证券评价变化不等同于可持续核心盈利。

15.2 | 最终判断

京都 FG 已经跨过“有没有改革”的阶段，进入“改革能不能稳定提高核心 ROE”的阶段。

最强正面是：京都银行拥有深厚存款/法人关系，新利率环境正在改善资金利润；政策持股压缩、总還元下限、RORA 资产重配又把资本政策与盈利改革连接起来。

最强反证是：FY2026 利润被证券处置显著放大，净资产本身又受有价值证券评价影响；同时存款竞争会提高资金成本，新中计还对进一步加息作了明确假设。

因此当前维持重点观察 / B+。从约 1 倍 PBR 出发，未来上涨更需要“高 ROE 兑现”而不是“低估值发现”。

15.3 | 主要来源

公司/第一方

- 京都フィナンシャルグループ IR：<https://www.kyoto-fg.co.jp/ir/>
- 中期経営計画（2026-2028 年度）：https://www.kyoto-fg.co.jp/assets/pdf/midterm-plan_2026-2028.pdf
- 京都銀行会社概要：<https://www.kyotobank.co.jp/about/company/outline/>
- 株式・大株主：<https://www.kyoto-fg.co.jp/ir/stock/stock-information/>
- IR Library／決算：<https://www.kyoto-fg.co.jp/ir/library/finance/>
- 非财务/治理数据：<https://www.kyoto-fg.co.jp/sustainability/non-financial-date/>
- TCFD：<https://www.kyoto-fg.co.jp/sustainability/tcfd/>

外部交叉验证

- 2027 年 3 月期 Q1 决算汇总：<https://disclosure.catr.jp/companies/db483/227293/tdnet/7b615/684832>
- 2026 年 3 月期通期决算汇总：<https://disclosure.catr.jp/companies/db483/227293/tdnet/90ce1/752168>
- 帝国データバンク 京都府メインバンク調査：<https://www.tdb.co.jp/report/industry/20251226-mainbank25y-kyoto/>
- 东京商工リサーチ 全国主办银行/地域份额：https://www.tsr-net.co.jp/data/detail/1198846_1527.html
- Yahoo! Finance 5844 历史价格：<https://finance.yahoo.co.jp/quote/5844.T/history>
- 株探 5844 年次价格：https://s.kabutan.jp/stocks/5844/historical_prices/yearly/

15.4 | Research Debt / 边界

- Review date 为 2026-09-21；市场价格证据截止 2026-09-18。
- Owner attachment 4391 只属于本次 5844 Review。
- 持股公司 5844 于 2023 年 10 月成立；2023 年前长期价格使用京都银行承继/调整系列作为经济连续性参考，不把法律上市实体历史混同。
- 后续最重要 UNKNOWN：实际存款 beta、FY2028 900 亿利润中核心经营/证券处置构成、政策持股释放资本的真实再投资回报、风险资产扩张后的信用成本。
- Technical Score 来自真实价格历史与 Protected Technical Synthesis，Owner 图是公开视觉权威，不是唯一研究证据。

Research Stop：已达到。当前没有合理的高信息价值公开研究动作足以在本 Review 截止点内 materially 改变核心 Thesis、Score、估值或主要 Research Debt；以上 UNKNOWN 留待后续新季度/新披露验证。

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。