

7173 株式会社東京きらぼしフィナンシャルグループ (Tokyo Kiraboshi Financial Group, Inc.)

Kabugami V3.2 70.98/100 · B+

这家公司是做什么的

東京きらぼしFG是以きらぼし銀行和数字銀行UI銀行为核心、深耕东京及首都圈中小企业和个人客户的金融集团，同时经营证券、租赁、信用保证、资本投资、咨询、IT与海外/创业支援等业务。

最近亮点

2027年3月期Q1合并经常利润120.61亿日元、同比+44.7%，归母净利润81.21亿、+40.8%；きらぼし銀行核心业务纯益明显改善，UI銀行贷款余额继续快速扩大。与此同时，2026年5月完成优先股赎回/转换…

资料截止 2026-09-22 · 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	2026-09-22
研究规则版本 SHA	f1194a8c5111811444ea4a4d894078b87b3dd8e6
评分版本	V3.2
发布源 SHA	bbbe094f462c4aa402a2cff4a2156f8689b02b66
交付代码版本 SHA	bbbe094f462c4aa402a2cff4a2156f8689b02b66
交付运行时指纹	94cbd61bd39833dcd9443bb866439f1d0a1a971113dc4f93b574a8d915c694ed

先看研究要点

为什么值得研究	主银行关系强化与利率正常化正在提高贷款收益，FY2026 きらぼし銀行贷款利息同比增加126 亿日元；集团存款超过 6 万亿日元、UI 銀行和资产管理渠道持续扩张，非银行集团公司利润也已转正并进入增长阶段。东京圈客户密度、事业承继/股权投资、财富管理和数字渠道给集团提供了比传统地方银行更宽的价值捕获路径。
最需要担心什么	利率上升并不是单向利好：FY2026 きらぼし銀行存款等利息同比增加 111 亿日元，UI 銀行普通存款/定期存款以较高利率吸收资金；Q1 部分大口客户信用恶化使信用成本上升。FY2026 盈利还受股票出售和约 74 亿日元优先股赎回资金相关特殊因素支持；优先股赎回后 FG 国内标准资本比率从 2026 年 3 月末 9.54% 降至 6 月末 8.56%，而当前 1.23 倍 PBR 已远高于过去长期折价区间。
Kabugami 现在怎么看	東京きらぼし FG 已经从“低利率下资本回报受压的东京地银”进入“利率正常化、客户主银行化、数字银行与非银行业务同时扩大”的新阶段，经营改善是真实的；但利润质量和资本效率仍在过渡。FY2026 的高 ROE 包含证券处置与优先股相关特殊因素，Q1 年化 ROE 约 7.95% 又提醒投资者不能把 10% 以上 ROE 视为已锁定的新常态。当前股价已经把 PBR 从 2020 年前后的极低水平推到 1 倍以上，下一轮超额回报更依赖正常化 ROE 稳定在 9%—10% 以上、UI 银行的资金成本与贷款扩张形成可持续正利差、信用成本受控，并且资本比率在增长投资和股东回报之间重新建立余量。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 真正的问题不是“利率上升是否利好银行”，而是改善能否跑赢已经重估的 PBR

東京きらぼし FG 过去几年已经发生两个同步变化。

第一，经营环境从超低利率进入有利差的世界。きらぼし銀行 FY2026 贷款利息 842 亿日元，同比增加 126 亿；即使存款等利息成本增加 111 亿，存贷净利息仍同比增加 15 亿。集团同时通过主银行关系、事业性融资、财富管理和 UI 銀行扩张，扩大了可计息资产和非利息收入的基础。

第二，市场已经给了这条变化很大一部分估值回报。公司长期 PBR 大幅低于 1 倍：IRBANK 口径 2020 年 3 月约 0.12 倍、2022 年约 0.17 倍、2024 年约 0.40 倍、2026 年 3 月约 0.79 倍；到 2026 年 9 月 18 日，Yahoo!ファイナンス显示 PBR 约 1.23 倍。

因此本轮 Investment Question 是：

在东京圈客户密度、主银行关系、UI 銀行、事业承继/股权投资与财富管理共同扩张的情况下，集团能否把正常化 ROE 稳定推到足以长期支持 1 倍以上 PBR 的水平；还是存款 beta、信用成本、证券波动与优先股赎回后的资本约束会使盈利改善逐渐被市场高估？

01.2 | 当前答案：经营结构偏正面，但“便宜”已经不是核心理由

经营端的正面证据足够清楚。FY2026 合并经常利润 604 亿日元、归母净利润 423 亿，分别同比增长 45.1%和 35.0%；2027 年 3 月期 Q1 又实现经常利润 120.61 亿、同比增长 44.7%，归母净利润 81.21 亿、增长 40.8%。

但这些数字不能直接等同于“永久 10%以上 ROE”。公司自己的 FY2027 计划 ROE 约 9.1%，Q1 归母净利润口径年化 ROE 约 7.95%。FY2026 净利润中约 74 亿日元与优先股赎回资金相关证券收益等特殊因素有关，证券出售本身也贡献较大。

所以当前最合理的判断是：

改善成立，估值重构也已经发生；现在需要验证的是改善的质量和持续时间。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 核心资产是东京圈客户关系，不是“地方银行”三个字

東京きらぼし FG 成立于 2014 年，是银行控股公司，当前核心包括きらぼし銀行、UI 銀行，以及证券、租赁、信用保证、资本、咨询、IT、海外支援等多家集团公司。

它与人口持续流出的传统地方地银有一个重要不同：主要经济地盘是东京及首都圈。东京圈企业、创业公司、高净值个人、不动产和事业承继需求的密度更高，同时竞争也更激烈。

因此集团真正要出售的不是单一贷款，而是：

企业账户与结算入口 → 融资 → 经营咨询/事业承继/M&A → 股权投资与基金 → 财富管理/证券 → 数字服务。

如果客户只把きらぼし当作价格最低的贷款提供者，护城河有限；如果主银行关系让集团在企业生命周期里持续获得信息、结算和交易机会，客户关系才会转化成更高 ROE。

02.2 | 收入来源正在从“贷款利差”扩展到更广的金融服务组合

きらぼし銀行仍然是利润核心，但集团已经把非银行公司分成数字、金融、解决方案、推广/海外等业务。

FY2026 不含きらぼし銀行的集团公司利润约 34.2 亿日元，同比增加 19.5 亿，其中数字业务转为盈利。公司 FY2027 计划把集团公司利润进一步提高到约 66 亿日元。

这不是说非银行业务已经可以脱离银行独立估值，而是说明集团正在尝试把同一客户关系变成更多收入来源。如果最终只有银行赚利差，而数字、资本、咨询长期只消耗费用，“金融にも強い総合サービス業”就只是口号；目前至少已经出现利润转正和规模扩大的证据。

03 | 客户、贷款、存款与资金成本

03.1 | 贷款在增长，但更重要的是“量 × 收益率”同时变化

FY2026 さらばし銀行贷款余额约 5.01 万亿日元。2026 年 6 月末进一步约 5.04 万亿；UI 銀行贷款余额则从 2026 年 3 月末约 2,686 亿增至 6 月末约 3,305 亿。

FY2026 さらばし銀行贷款利息同比增加 126 亿日元，主要来自贷款余额增长、主银行交易推进和贷款收益率提高。Q1 存贷净利息又同比增加约 6 亿日元。

这说明利率正常化确实在改善资产端收益，而不是只有“加息概念”。

03.2 | 但存款 beta 已经开始显性化

银行股研究最容易犯的错误，是把政策利率上升直接等同于利润等幅增长。

FY2026 さらばし銀行存款等利息从 55 亿日元增加到 167 亿，增加 111 亿，几乎抵消了贷款利息增长的大部分。集团 2026 年 3 月末存款约 6.21 万亿日元，其中 UI 銀行约 8,059 亿；6 月末集团存款约 6.35 万亿、UI 銀行约 7,949 亿。

UI 銀行本身的资金成本更高。公司 FY2026 资料显示 UI 銀行存款收益率约 0.87%，明显高于さらばし銀行约 0.28%。2026 年 7 月后，UI 銀行普通存款利率已升至 0.40%，若使用特定“钱包”功能可到 0.70%；1 年定期常规利率约 1.10%—1.15%，并在 7 月 16 日至 9 月 30 日推出 1.50%活动利率。

所以数字银行的存款扩张是有价格的。

真正需要观察的是：

UI 銀行新增贷款收益率 + 客户交叉销售价值，能否持续高于更敏感的数字存款成本。

03.3 | 存款结构仍然提供稳定性，但不是永远不动的低成本负债

公司 FY2026 资料显示集团非定期性存款约占 63%，定期存款约 36%。非定期性存款通常重定价慢于市场资金，是银行利率正常化阶段的重要资产。

然而日本储户已经重新开始比较利率，UI 銀行正通过明显更高的数字存款利率吸收客户。随着市场利率继续上升，存款从“几乎无成本”转向“需要付价保留”是结构变化，而不是一季噪音。

04 | 盈利质量：核心改善与一次性收益必须拆开

04.1 | FY2026 利润大增是真的，但不能把所有增长都算成核心利差

FY2026 合并经常利润 604 亿日元、归母净利润 423 亿。さらばし銀行核心业务毛利润 1,034 亿、同比增加 85 亿；核心业务纯益 463 亿、增加 64 亿。

这是实质经营改善。

但同年证券相关损益也明显增加。さらばし銀行股票等证券损益从 99 亿增至 218 亿，其中政策保有股出售收益 87 亿；债券损益仍为-83 亿。公司明确说明，合并净利润和银行净利润中约 74 亿日元属于为优先股赎回准备资金而取得的证券出售等特殊因素。

因此更合理的 FY2026 观察方式不是“423 亿就是新常态”，而是：

核心银行利润提高 + 证券/资本结构清理收益共同把报表推到高位。

04.2 | FY2027 Q1 继续强，但 ROE 还没有完全毕业

Q1 合并经常利润 120.61 亿、归母净利润 81.21 亿。きらぼし銀行核心业务纯益（除投信解约损益）约 110 亿日元，同比明显增加；贷款净利息和手续费都改善。

但 Q1 也出现两个需要同时看的事实：

- 股票等关系损益增加；
- 一部分大口客户信用恶化，使信用成本上升。

Q1 归母净利润口径年化 ROE 约 7.95%，低于 FY2026 的 10.6%。公司 FY2027 计划 ROE 约 9.1%，更适合作为正常化基准。

04.3 | OHR 与非银行利润决定下一阶段的质量

きらぼし銀行 FY2026 核心 OHR 约 55.2%，公司 FY2027 计划约 55%。如果利息收入增长只能被更高人事、系统与存款成本吃掉，ROE 提升会停在中段。

反过来，集团公司利润从亏损转正并继续增长，会让普通股盈利不再完全依赖银行净息差和证券处置。这是下一阶段质量提升的关键之一。

05 | 信用、资产负债表与资本缓冲

05.1 | 问题资产比例在改善，但大口客户风险不能忽略

きらぼし銀行金融再生法口径问题资产比例从 2025 年 3 月末 1.68% 降到 2026 年 3 月末 1.57%，2026 年 6 月末进一步到 1.54%。

这是正面趋势。

但 Q1 信用成本约 16 亿日元，同比增加约 13 亿，主要原因之一是部分大口客户信用恶化。东京圈企业密度高、融资机会多，也意味着商业地产、企业融资、私募/事业性资产的单笔暴露可能更大。

目前没有足够公开数据把最大的行业和借款人集中度量化到足以排除尾部风险，因此这部分保留为 Research Debt。

05.2 | 优先股清理提升普通股质量，却也让资本约束更真实

2026 年 5 月集团完成第二种优先股赎回，同时第一种优先股发生转换；7 月 1 日起普通股实施 1 拆 8。长期看，复杂优先股退出有利于普通股资本结构和股东回报可读性。

代价是资本缓冲下降。

FG 国内标准资本比率从 2026 年 3 月末 9.54% 降到 6 月末 8.56%，主要受约 400 亿日元优先股赎回和风险加权资产增加影响。公司中期资本政策给 FY2027 的计划水平约 8.35%。

这意味着资本政策已经从“积累赎回资金”转向：

维持约 8.3% 左右资本底线 + 增长投资 + 股东回报。

如果盈利和 RORA 改善，较薄冗余资本可以提高 ROE；如果信用成本或 RWA 突然上升，缓冲会更快被消耗。

05.3 | RORA 比贷款增长更重要

公司已经明确把风险调整后收益（RORA）纳入资产配置。对现在的東京きらぼし而言，这比单纯扩大贷款余额更关键。

低 RORA 的非追索融资、房地产或资本占用型业务，即使带来收入增长，也可能拖累普通股价值。事业承继融资、基金和股权投资只有在信用损失与资本成本之后仍产生超额回报，才真正有价值。

06 | 竞争优势：东京密度 + 关系银行 + 产品宽度，但不是垄断

06.1 | 东京地盘的价值是“客户密度”，不是人口故事

东京圈拥有大量中小企业、创业公司、企业主和不动产客户。相比人口持续下降地区，东京更容易形成贷款、支付、财富管理、企业转让和创业融资的连续需求。

公司在创业融资、海外进出、东京政策项目与中小企业支持上持续建立合作网络。2026 年还开始使用“企业价值担保权”支持以未来现金流和无形资产为基础的融资，这种能力更接近关系银行的知识服务，而不是抵押品银行。

06.2 | 真正护城河是信息和关系，而不是网点数量

当一家银行成为企业主银行，它能更早看到客户结算、工资、融资、交易对手和现金流变化，也更容易进入 M&A、事业承继、私募债、证券与个人财富管理。

这会提高切换成本和钱包份额。

但东京也是日本金融竞争最激烈的市场之一。三菱 UFJ、三井住友、瑞穗、りそな、各类网络银行、证券和 FinTech 都能竞争同一客户。

因此本轮把竞争优势判断为中等偏强，但不是强垄断护城河。

06.3 | UI 銀行是扩张器，也是价格竞争暴露器

UI 銀行让集团突破传统网点地域，并为 BaaS、支付、数字存款与数字贷款提供平台。

2026 年 6 月末 UI 銀行贷款约 3,305 亿日元，较 2025 年 6 月末大幅增长；银行自身资本比率也从 3 月末 6.59% 升到 6 月末 7.76%。

但 UI 銀行高存款利率说明数字客户忠诚度部分依赖价格。数字银行能否从“买存款”进化到“买来客户后持续交叉销售”，是其长期价值的分水岭。

07 | 数字、财富管理、事业承继与资本业务

07.1 | 数字业务已经从投入期跨到盈利期

集团 FY2026 数字业务实现盈利，UI 銀行与相关数字公司开始对集团公司利润形成正贡献。

UI Pay 等 A2A 支付工具试图把存款账户变成支付入口。若支付、工资、消费和贷款数据能提高客户黏性与风控，数字渠道的价值将大于单纯的高息存款账户。

目前公开数据还不足以量化数字获客成本、活跃率和客户全生命周期价值，因此不能把“用户增长”直接翻译成高 ROE。

07.2 | 财富管理规模扩张提供手续费第二曲线

2026 年 6 月末集团预托资产约 1.01 万亿日元，同比增加约 2,731 亿，其中きらぼしライフデザイン証券的投信和股票移管增长明显。

这类资产不需要像贷款一样占用同等信用资本，理论上能提高资本效率。但它的收入容易受市场波动、客户交易活动和产品结构影响。

因此更重要的 KPI 不是 AUM 本身，而是：

净新增资产 × 经常性收费率 × 客户留存。

07.3 | 事业承继和股权投资可能成为东京圈最有差异化的业务

公司正在把事业承继从贷款延伸到股权投资、M&A、基金和咨询。东京大量非上市中小企业面临创始人退出与继任问题，这是长期真实需求。

集团投资的基金类型已经覆盖 buyout、venture、重整/债务、基础设施等。优点是有可能从“只赚贷款息差”升级为“分享企业价值提升”；风险是股权估值、退出周期和资本占用更波动。

这里最值得验证的是跨周期已实现回报，而不是基金承诺额度。

08 | 治理、股东与资本政策

08.1 | 优先股退出是一次重要治理简化

长期存在的优先股使普通股股东很难直观判断资本归属和未来回报。2026 年 5 月赎回/转换后，这层复杂度大幅降低。

公司明确表示，过去为优先股赎回积累的内部留存，今后将转向战略增长投资和股东回报。目标派息率约 20%。

这提高了资本政策的可读性，但 20% 派息率本身并不高；普通股回报仍很依赖资本再投资效率。

08.2 | 政策保有股下降是正面，但证券收益也帮助了近期利润

FY2026 公司继续出售政策保有股，并通过出售取得较多收益。

资本效率角度，压缩低回报交叉持股是正确方向；利润质量角度，这些出售收益不能被当作永久核心盈利。

所以同一个动作同时具有：

- 资本配置正面意义；
- 当期利润一次性成分。

08.3 | ありあけキャピタル 9%持股是新的治理变量

2026 年 9 月 14 日公开的 5%规则变更报告显示，ありあけキャピタル持股比例从 7.97%提高到 9.00%，报告义务发生日为 9 月 7 日。

公开文件显示其目的以纯投资为基础，同时保留在判断有助于企业价值提升时，就资本政策或组织重组等进行建设性沟通的可能。

这可以提高市场对资本效率的关注，但目前没有证据表明公司已经接受任何具体重组或回购方案。把 9% 持股直接解释为“马上有激进主义催化剂”是不严谨的。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 11 倍 PER 不贵，但 1.23 倍 PBR 已经换了估值时代

9 月 18 日收盘 1,697 日元，对应 Yahoo!ファイナンス预测 PER 约 11.12 倍、PBR 约 1.23 倍。

单看 PER 并不昂贵；问题在于银行股的价值不能脱离可持续 ROE 讨论。

东京きらぼし过去多年 PBR 长期低于 1 倍：2020 年约 0.12 倍、2022 年约 0.17 倍、2024 年约 0.40 倍、2026 年 3 月约 0.79 倍。当前 1.23 倍意味着市场已经从“怀疑账面价值能否赚钱”切换到“相信资本回报会持续”。

如果正常化 ROE 只有 7%—8%，1.2 倍以上 PBR 缺乏很强安全边际；如果 ROE 可以稳定到 9%—10% 以上，并且增长不依赖高证券处置收益，那么当前估值才更容易被长期支撑。

09.2 | 正常化盈利比 FY2026 报表盈利更重要

FY2026 归母净利润 423 亿日元，其中约 74 亿属于优先股赎回资金相关特殊收益，公司资料给出的剔除该因素净利润约 348 亿。

FY2027 计划归母净利润 400 亿，实际上比这个剔除特殊因素后的基数高约 15%。

因此看似“本期利润下降”，经济上未必是经营恶化；更像从高一次性收益年份回到较高的正常化盈利轨道。

09.3 | 三种情景

偏弱情景：存款 beta 快速上升、UI 銀行继续高价吸储、信用成本扩大，正常化 ROE 回到 7%左右；同时资本比率接近内部底线。这种情况下，1 倍以上 PBR 容易承受收缩。

基准情景：贷款收益率继续快于存款成本、信用成本保持可控、集团公司利润扩大，ROE 约 8.5%—9.5%。当前约 11 倍 PER 可以成立，但 1.23 倍 PBR 意味着未来回报更多来自盈利增长而不是估值扩张。

改善情景：UI 銀行实现稳定正利差与交叉销售、事业承继/财富管理提高轻资本收入、RORA 持续改善，集团 ROE 稳定 10%以上，同时资本比率重新建立余量。此时 1 倍以上 PBR 才有更强长期基础。

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 | 技术问题：多年阶梯式重心上移后，2026 年的高位还能不能经深回抽保住

7173 上市后的长期价格史不是一条持续上升线。

按拆股调整后的同口径，2015—2018 年高点大致在 400—500 多日元区域；2020 年低点一度约 104 日元。随后结构开始改变：2021—2023 年低点与高点逐步抬高，2024 年高点约 635 日元、2025 年约 775 日元，2026 年又出现更快速的上移。

因此当前最重要的纯价格问题是：

旧的低位运行区是否已经失去重新吸收价格的能力，以及 2026 年突然抬高到 1,500—1,900 日元区域后的回抽，能否继续停在显著高于过去的平台。

10.2 | Chart Truth：旧低位已经明显失去控制

长期年线最清楚的事实，是价格重心不是只突破了一次，而是连续数年向上搬移。

2020 年附近低点约 104 日元；之后主要年度低点逐步抬高。2024 年低点约 328、2025 年约 446，2026 年年初以来低点约 1,092。高点同样从 635、775 抬到 2026 年 6 月 30 日的 1,920。

这说明过去长期把价格拉回几百日元低位的回复约束已经显著减弱。

10.3 | Return Topology：1,920 后的回抽仍保留高位结构

2026 年 6 月 30 日触及 1,920 之后，7 月 17 日前后回落到约 1,606—1,639 区域，回撤约一成多；但价格没有重新掉回年初 1,100 附近，更没有回到 2025 年的主要区间。

8 月价格又曾反弹到 1,855，9 月多数时间仍在 1,600—1,700 多日元区域运行，9 月 18 日收 1,697。

这组返回路径比“创新高”本身更重要：

离开旧区间后，价格即使经历明显回抽，也没有被旧低位重新吸收。

10.4 | 新状态已经部分建立，但高位仍在消化

当前不能简单写成“突破完成”。

1,920 之后价格没有持续扩张，而是进入高位来回消化；说明新的更高价格区域已经获得一定停留时间，但仍缺少一次更有分量的回抽与再扩张来证明其长期稳定性。

所以当前纯价格 Technical State 是：

旧状态明显失去控制；新高位状态已经部分建立，但仍处于确认阶段。

10.5 | 失败脉冲记忆与结构性反证

2026 年的上行幅度远大于此前几年，速度越快，越需要警惕一次过度扩张后的深回归。

如果未来价格重新持续跌回 1,300—1,400 附近甚至更低，并在过去加速前的区域重新停留，说明 1,600—1,900 并不是稳定的新价格重心，而更像一次高能脉冲。

反过来，如果 1,500—1,600 附近在更深回抽中仍能反复得到支撑，随后再次在 1,800—1,920 以上形成停留，新状态的可信度会显著提高。

10.6 | 事件响应：基本面好消息不是每次都立即换成更高价格

纯价格状态形成以后，再看事件响应。

2026 年 5 月年度业绩与资本政策公布后，股价曾出现明显短期回落，但随后在 6 月快速创出更高价格；说明市场并不是对每一份好消息机械追涨，而是在重新定价盈利、资本结构和股东行为。

8 月 Q1 继续强劲后，价格也没有直线向上，而是在高位反复。9 月ありあけキャピタル持股升至 9% 的信息出现后，价格仍处于高位消化区。

因此 Price-Fundamental Timing 更接近：

价格已经提前完成大部分重估，基本面现在需要继续证明高位价格不是过度预期。

11 | 风险、催化剂与证伪条件

11.1 | 最重要的正面催化剂

第一，日银 2026 年 9 月 18 日决定把政策利率从 1.00% 提高到 1.25%（适用从 9 月 24 日起）。公司年中资料本来就估算政策利率进一步上升对净利息有正面影响，且贷款中大量为浮动或短期重定价结构。

第二，UI 银行贷款与数字服务继续扩大，如果客户获取不再主要依靠高息存款，而能通过支付、房贷/投资房贷款、BaaS 和集团交叉销售提高客户价值，其利润质量会明显改善。

第三，事业承继、股权投资、财富管理和集团公司利润增长，可能让盈利结构从重资产利差进一步向手续费/资本轻量业务移动。

第四，优先股退出后资本政策自由度提高，ありあけキャピタル等外部股东可能强化资本效率讨论。

11.2 | 最重要的负面触发

- 存款利率上升速度持续快于贷款收益率；
- UI 銀行必须长期通过高额定期存款活动维持规模；
- 大口客户恶化推动信用成本明显高于计划；

- 证券出售收益成为达成利润目标的必要条件；
- 国内标准资本比率跌破公司自己认为稳健的区间，而盈利无法快速补充资本；
- 正常化 ROE 长期低于约 8%，但 PBR 仍维持 1.2 倍以上；
- 价格重新回到 2026 年上半年加速前的低位区间并长期停留。

11.3 | 9 月加息并不自动改变本报告 Action

9 月 18 日政策利率上调对银行资产端总体偏正面，但银行最终赚的是资产重定价速度减去负债重定价速度和信用损失。

UI 銀行当前高存款利率已经证明负债端竞争正在加快。因此“又加息了”不足以让本报告从重点观察直接升级到追价。

12 | 反常识发现

12.1 | 最值得注意的不是东京增长，而是“东京增长 + 数字高成本资金”之间的矛盾

東京きらぼし最容易被讲成一个简单故事：

东京经济强 + 日本加息 → 地方银行利润上升。

真正更有信息量的结构是：

东京让集团拥有更密集的融资、事业承继、财富管理和创业客户；但数字化又让存款客户变得更会比较价格。

也就是说，同一项战略同时扩大了资产端机会和负债端竞争。

如果 UI 銀行可以用更高存款利率买到客户，然后通过贷款、支付、证券、BaaS 和集团服务把客户价值做高，数字化会提高 ROE；如果高息只是买来短期资金，数字化反而会提高存款 beta。

这比单纯判断“数字银行好不好”更接近股东经济。

12.2 | 优先股赎回既是价值释放，也是一次资本压力测试

优先股退出通常会被市场视作治理与资本政策改善。

但赎回后资本比率从 9.54% 下降到 8.56%，把一个原来被复杂资本结构遮住的问题暴露得更清楚：普通股未来回报不能只靠释放资本，还要靠更高盈利不断补回资本。

因此这次赎回不是故事的终点，而是把公司带到更真实的考场：

ROE 提高以后，能否同时维持资本安全、增长投资和股东回报。

12.3 | ありあけキャピタル 9% 持股的真正价值是“资本纪律可被外部检验”

外部大股东本身不创造银行利润，也不保证回购或重组。

更重要的是，它让资本配置从内部管理层叙事变成一个更容易被市场持续追问的问题：低 RORA 资产为什么保留、资本缓冲多少合适、优先股退出后的资本怎么用、股东回报是否与 ROE 提升同步。

这是一种治理选择权，而不是已经兑现的收益。

13 | Research Debt：下一次最值得知道什么

13.1 | UI 銀行客户经济性

UNKNOWN：UI 銀行每个新增存款客户的获取成本、平均关系时长、贷款/支付/证券交叉销售率与完整生命周期价值没有充分公开。

为什么重要：当前较高存款利率意味着数字资金并不便宜。若客户价值不足，高增速会稀释而不是提升 ROE。

下一证据：UI 銀行分部利润、存贷收益率、客户数/活跃率、产品交叉使用、营销成本与资金成本的进一步披露。

13.2 | 大口贷款和行业集中度

UNKNOWN：Q1 已经出现部分大口客户信用恶化，但公开资料不足以完整量化最大借款人、商业地产及高风险行业集中度。

为什么重要：资本比率下降后，尾部信用损失对普通股资本的边际影响变大。

下一证据：有价证券报告、后续决算的行业别贷款、信用成本与大口暴露说明。

13.3 | 剔除证券处置后的正常化 ROE

UNKNOWN：当政策保有股出售收益下降、优先股相关特殊因素消失后，银行利差、手续费和集团公司利润能否把 ROE 稳定在 9%—10%以上。

下一证据：FY2027 全年核心业务纯益、证券损益、集团公司利润、信用成本和期末资本比率。

13.4 | 事业承继/股权投资的跨周期回报

UNKNOWN：当前基金承诺额和业务规模已经扩大，但公开信息不足以证明跨周期已实现 IRR/ROIC。

下一证据：退出收益、减值、资本占用、基金现金回收与具体案例。

13.5 | ありあけキャピタル的实际互动边界

UNKNOWN：9%持股会不会转化为正式资本政策、治理或业务重组建议，目前没有公开证据。

下一证据：后续大量持有报告、股东提案、公司治理/资本政策披露或双方正式沟通结果。

13.6 | Research Stop

本轮已经从公司正式年度/Q1 资料、资本政策、UI 銀行真实存款定价、公开股东变化、历史估值与完整价格史交叉验证了当前最可能改变判断的路径。

剩余问题大多需要下一次公司正式披露或更细的经营数据。继续重复搜索现有二手资料的预期信息价值已经明显下降，因此本轮 Research Stop 成立。

14 | Kabugami Score V3.2

模块	权重	Module Judgment (0-100)	加权贡献	主要判断
财务韧性与下行防	13	72	9.36	问题资产率持续改

御				善、盈利补充资本能力增强；但优先股赎回后 FG 资本比率降至 8.56%，大口客户信用成本上升，需要保留资本缓冲。
竞争优势与结构耐久性	14	68	9.52	东京圈客户密度、主银行关系和综合服务能力有真实价值，但面对三大行、りそな、网络银行和 FinTech 的竞争，价格权并不强。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	72	12.24	核心业务纯益、贷款收益和集团公司利润改善；但 FY2026 含较多证券处置/优先股特殊因素，正常化 ROE 仍需验证。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	75	8.25	银行、数字、财富管理、资本与咨询形成宽产品组合，客户生命周期价值有提升空间；关键依赖仍是存款成本、信用与资本。
估值与安全边际	15	55	8.25	约 11 倍预测 PER 不极端，但 1.23 倍 PBR 已显著高于历史区间，安全边际取决于 ROE 能否稳定在 9%—10%以上。
资本配置与股东回报	10	78	7.80	优先股退出、政策保有股压降、RORA 管理和约 20%派息目标改善资本纪律；资本比率下降限制了短期任意回报空间。
治理、所有权与管理层	7	70	4.90	资本政策透明度提高，外部 9%股东增加监督选择权；但尚无证据证明具体治理变革或重组已经发生。
Kabugami 技术结构	13	82	10.66	多年阶梯式重心上移、2026 高位回抽后仍远离旧低位，旧状态明显减

				弱；但 1,920 后的高位仍在消化，新状态尚需更深回抽确认。
总分	100		70.98	B+

14.1 | 为什么不是 A

最大的上限来自两个地方。

第一，资本和利润质量仍处于过渡：优先股清理以后资本比率下降，FY2026 利润又含显著证券/特殊因素。

第二，估值已经完成大幅重构。若当前仍是 0.4—0.6 倍 PBR，改善中的 ROE 会形成更厚安全边际；1.23 倍 PBR 要求经营改善继续兑现。

14.2 | 为什么也不低

东京圈客户基础、贷款提价、UI 银行规模、非银行集团利润、事业承继与财富管理并不是纯概念，已经有利润和资产数据支持。

同时，长期价格结构已经证明市场不再把公司当成低回报的旧式地银。当前更像改善真实、价格也已大幅承认改善的高质量验证阶段。

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本报告基于截至 2026-09-22 可公开取得的信息形成，是时点性的研究判断。市场价格采用最近完整东证交易日 2026-09-18；休市期间 PTS 和未完成交易时段不作为长期技术确认。文中情景与估值用于理解经营条件与市场定价之间的关系，不是目标价、收益承诺或买卖建议。

银行财务对政策利率、存款重定价、信用损失、证券价格、监管资本和会计分类敏感；未来实际结果可能与本报告判断显著不同。

15.1 | 主要公司与监管来源

- 東京きらぼしフィナンシャルグループ | 公司概况：<<https://www.tokyo-kiraboshifg.co.jp/about/gaiyou.html>
- 東京きらぼしフィナンシャルグループ | 2026 年 3 月期決算说明资料：<<https://www.tokyo-kiraboshifg.co.jp/file.jsp?id=10867>
- 東京証券取引所 / TDnet | 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信：<<https://www2.jpx.co.jp/disc/71730/140120260731505104.pdf>
- 東京きらぼしフィナンシャルグループ | 株式状況：<<https://www.tokyo-kiraboshifg.co.jp/stock/fact/index.html>
- 東京きらぼしフィナンシャルグループ | Corporate Governance：<<https://www.tokyo-kiraboshifg.co.jp/about/governance.html>

15.2 | UI 银行与数字渠道

- UI 銀行 | 存款利率：<https://www.uibank.co.jp/rate_fee/rate/
- UI 銀行 | 2026 年 7 月定期存款利率调整：<https://www.uibank.co.jp/cms_source/data/news/2026/004039.html

- UI 銀行 | 1 年定期 1.50% 活动：<https://www.uibank.co.jp/cms_source/data/campaign/detail/2026/005014.html

15.3 | 股东、市场与估值来源

- 株探 | ありあけキャピタル 2026-09-14 大量持有变更摘要（基于 EDINET）：<<https://s.kabutan.jp/news/n202609140767/>
- Yahoo! ファイナンス | 7173 历史价格：<<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7173.T/history>
- IRBANK | 7173 历史 PBR：<<https://irbank.net/7173/pbr>

15.4 | 研究边界

本轮未把公开信息不足的大口借款人集中度、UI 銀行单位客户经济性、股权投资跨周期 IRR、ありあけキャピタル未来具体提案等内容推测为事实，而是保留为 Research Debt。

技术研究仅以真实历史价格、时间、回抽与重心迁移形成纯价格状态；年度/Q1 业绩、利率决定与股东变化只在纯价格状态形成后用于观察“价格如何响应事件”，不作为技术原因。

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。