

7182 株式会社ゆうちょ銀行 (JAPAN POST BANK Co., Ltd.)

Kabugami V3.2 67.66/100 · B+

这家公司是做什么的

ゆうちょ銀行不是传统企业贷款大行，而是把全国约186万亿日元零售存款转化为日本国债、外债、投资信托、战略投资和支付/财富管理收入的超大型“存款平台 + 投资组合”。

最近亮点

2026年9月18日，公司一边宣布11月9日起普通存款利率0.40%→0.50%，一边与susten Capital Management达成资本业务合作并取得22.0%表决权；此前FY2027 Q1归母净利润1,775亿日元、同比+69.3%，…

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	fd577f9f776a161778d6ec0dfbb1ea5d75df595e
评分版本	V3.2
发布源 SHA	c1c14e8596b4ec4f10a648258f8badd689fef46
交付代码版本 SHA	c1c14e8596b4ec4f10a648258f8badd689fef46
交付运行时指纹	94cbd61bd39833dcd9443bb866439f1d0a1a971113dc4f93b574a8d915c694ed

先看研究要点

为什么值得研究	约 186.2 万亿日元存款、全国邮政网络和 1,749 万通账 App 账户构成极难复制的客户/资金底盘。正利率已真实抬升国债利息与外债投资收益，Q1 ROE 升至 7.13%；SUSTEN 合作又让“存款客户→资产形成/财富管理”的转化路径更具体。
最需要担心什么	正利率也是双刃剑：普通存款利率在三个月内由 0.30%→0.40%→计划 0.50%，存款 beta 正在上升；2026 年 6 月末存款同比由 190.9 万亿降至 186.2 万亿。完全适用 CET1 仅 10.09%，仍低于 11%—13% 平时目标；其他目的证券在对冲后仍有约 1.08 万亿日元税前未实现损失，而股价已接近年内/上场以来高位区域。
Kabugami 现在怎么看	ゆうちょ的结构改善是真的：日本利率正常化正在让巨量资金底盘重新有收益，Q1 利润、ROE 和利差都显著改善；但市场也已经从长期低 PBR 状态把股票重新定价到约 1.26 倍 PBR。9 月 18 日后的关键变化是“资产端继续受益”和“存款成本同步上升”变得同时更确定。今后股东回报的胜负手不是再猜一次加息，而是资产收益率提升能否持续快于 186 万亿负债端成本、资本缓冲能否修复、战略投资/财富管理能否把 ROE 稳定推向 10%，且不依赖一次性市场环境。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 真正的问题已经从“升息是否利好”变成“资产收益能否长期跑赢存款成本”

上一轮判断的核心是：日本从零利率进入正利率以后，ゆうちょ巨大的存款底盘能否被更高收益的日元资产重新定价。到本轮，这个方向已被 Q1 数据验证，但 9 月 18 日又出现了新的反证。

FY2027 Q1 单体资金利益达到 4,071 亿日元，同比增加 1,783 亿；资金粗利差从 0.39% 升到 0.73%。国债利息同比增加 304 亿，外国证券利息增加 1,506 亿。与此同时，公司先在 8 月把普通存款利率从 0.30% 升到 0.40%，又宣布 11 月 9 日起升到 0.50%。

因此，今后的投资问题不是“利率越高越好”，而是：

资产端国债再投资、外债对冲结构、战略投资和支付/财富管理收入的提升，能否长期快于存款beta、旧债券久期损失和资本消耗？

01.2 | 本轮 MATERIAL_UPDATE 的三个新事实

第一，9月18日日银把政策利率提高到约1.25%，是31年来高位；这提高未来日元资产收益率，也提高存款竞争压力。

第二，ゆうちょ同日宣布普通存款0.50%，与大型银行同方向竞争。低成本存款护城河仍然存在于规模、触达和关系，但不等于“成本与政策利率脱钩”。

第三，ゆうちょ取得 susten Capital Management 22.0%表决权，并计划把其投信/投顾能力接入通胀App与邮局网络。这让“从存款银行变成综合金融平台”第一次出现更具体的外部产品载体，但服务上线时点、客户转化率、利润率仍未披露。

01.3 | 当前结论

盈利改善比上一轮更有证据，估值安全边际却更薄。2026年股价截至9月18日较年初上涨约48%，52周高点3,465日元，而收盘3,264日元只比高点低约6%。

因此当前更适合把它定义为：

经营升级成立、价格已大幅再评级、等待盈利/资本继续追上。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 它首先是一个巨型资产负债表，而不是普通贷款银行

2026年6月末单体总资产约221.4万亿日元，证券约145.3万亿，现金及存放款约48.4万亿，贷款只有约6.1万亿；负债端存款约186.2万亿。

这与普通商业银行有本质差异。传统银行可以主要用“贷款余额×贷款利差”解释利润，ゆうちょ则更像：

全国零售存款 → 巨量资金池 → 日本国债 / 外国证券 / 投资信托 / 战略投资 / 支付与财富管理 → 股东收益。

所以研究它必须同时看负债成本、久期、外汇与对冲、风险资产、资本，以及客户资产从存款向投资迁移的速度。

02.2 | 全国网络是护城河，也是需要付费的分销体系

公司依靠郵便局等超过2万处触点服务全国客户。2026年3月末日本邮政仍持股49.87%，而Q1对日本郵便的委托手续费约796亿日元。

这意味着邮政网络不是“免费的流量”。它的价值要通过：

- 存款留存；
- 活跃账户；
- 支付使用；
- 财富管理转化；
- 单客户收入；

去证明，而不能把网点数量本身直接当利润。

02.3 | 未来商业模式正在从“资金池”向“综合金融平台”延伸

新中期计划把 15 年后的目标定义为“日本随一的综合金融平台”和“世界有数的市场参与者”。SUSTEN 合作与通胀 App 扩张，是这条路径目前最具体的两个动作。

这条路径如果成功，收入结构会从单一资产负债表收益扩展到资产形成、投顾、支付和平台手续费；如果转化率低，庞大客户数仍可能只是低 ARPU 的账户规模。

03 | 产品、客户与关键依赖

03.1 | 客户基盘仍然巨大，但存款并非静止

2026 年 6 月末存款 186.2 万亿日元，其中流动性存款 126.4 万亿、定期性存款 59.7 万亿。同比 2025 年 6 月末的 190.9 万亿，下降约 4.7 万亿。

下降原因不能全部归因于竞争：消费正常化、通胀、个人国债以及“储蓄转投资”都会把资金从银行存款搬出去。但这恰恰说明护城河的真实形式不是“钱永远不走”，而是ようちよ能否继续保有客户关系，并在资金搬家时仍赚到手续费。

03.2 | 数字客户关系明显加深

通胀 App 注册账户从 2026 年 3 月末 1,662 万增至 6 月末 1,749 万，2029 年 3 月 KPI 为 2,500 万。这个增速说明数字渠道不是小实验，而已成为全国客户平台的一部分。

真正需要继续验证的是：登录/支付/转账以外，资产管理、保险、投顾、NISA 等高价值服务是否能在这个渠道里形成稳定转化。

03.3 | 资产形成业务增长，但仍不足以改变集团利润主体

2026 年 6 月末投信与ようちよファンドラップ余额 3.95 万亿日元，较 3 月末增加约 4,306 亿；Q1 销售额 2,032 亿，同比增加 667 亿。投信相关手续费也同比增长。

这证明“储蓄转投资”并不只会伤害存款，它也可以转化成手续费机会。SUSTEN 合作如果能把数字投顾/投信嵌入 App 和邮局网点，将强化这条第二收益曲线。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | 真正的竞争不是网点数量，而是存款定价与客户钱包份额

9 月 18 日加息后，三菱 UFJ、三井住友、みずほ等大型银行也宣布普通存款利率向 0.50% 调整。ようちよ的 0.50% 并不构成价格优势。

因此它的竞争优势必须来自：

- 全国邮局触达；
- 大量长期个人账户；
- 工资/养老金/家庭现金流入口；
- App 与线下协同；
- 客户把钱转去投资时仍留在集团生态内。

04.2 | SUSTEN 合作是“买能力”而不是自己从零开发

公司取得 SUSTEN 22.0%表决权，并计划利用其投信、投顾与 NISA 相关能力。经济意义在于：うちよ不必自己构建所有投资技术栈，而是用客户分销规模换取外部专业能力。

但风险也很清楚：联盟价值要靠真正的客户采用、AUM、手续费和客户留存来证明；目前具体服务内容和上线时间仍未完全确定。

04.3 | 日本邮政仍是关键关联方

49.87%的持股意味着民营化已经大幅推进，却仍保留强集团联系。集团协同带来邮局分销优势，也带来关联交易、治理和信息管理要求。未来进一步减持可能增加流通性和独立性，但也可能带来阶段性供给压力。

05 | 护城河判断

05.1 | 最强护城河：资金和关系的全国规模

1.2 亿级账户、约 186 万亿存款、全国邮局触点，以及持续扩大的 App 用户，是普通银行极难复制的组合。

这种规模有两个价值：

1. 即便每个客户贡献不高，总资金池仍非常大；
2. 一旦交叉销售效率提高，小幅转化率变化也可能放大为很大的 AUM/手续费增量。

05.2 | 护城河不是“无限低成本资金”

普通存款利率连续从 0.30%→0.40%→0.50%，直接说明资金价格会跟随市场竞争。存款同比下降也说明客户资金会移动。

因此护城河更准确的定义是：

低流失概率的大规模客户关系 + 全国触达 + 低获客成本，而不是与市场利率隔绝的永久廉价存款。

05.3 | 护城河强度：强，但盈利变现效率仍在升级中

账户与网络的结构耐久性很强；ROE 长期偏低又说明过去变现效率不足。新阶段真正要证明的是：同一底盘是否能以更少资本、更多手续费和更高资产收益率转化为持续双位数 ROE。

06 | 财务质量、现金流与资本效率

06.1 | Q1 利润跃升不是会计幻觉，但不可机械年化

FY2027 Q1 归母净利润 1,775 亿日元，同比+69.3%；全年计划 6,600 亿，进度 26.9%。资金利益 4,071 亿，同比+1,783 亿，是主要增量。

这是真实经营改善，但有三点不能机械年化：

- 外债投资信托与市场环境会波动；
- 战略投资收益包含基金分配/退出等周期性成分；

- 存款成本将在后续季度继续重定价。

06.2 | 资产端已经发生重新定价

Q1 国债利息 1,098 亿，同比+304 亿；外国证券利息 4,118 亿，同比+1,506 亿。资金粗利差 0.73%，明显高于前年同期 0.39%。

这证明正利率环境不是只存在于“未来计划”，已经进入损益表。

06.3 | 负债端正在追赶

6 月末存款 186.2 万亿。普通存款从 8 月 0.40%再计划 11 月升到 0.50%。在如此庞大的负债基数上，10bp 成本变化的年化量级就很大。

因此未来季度比“资金收入增长”更重要的指标是净资金利益和存款 beta。

06.4 | 资本效率改善但尚未毕业

Q1 股东资本 ROE 为 7.13%，高于上一年同期 4.33%；中期目标是 2028 年度约 10%。

7%说明业务已经脱离长期低回报状态，但仍需要证明：

- 不是单季度市场顺风；
- CET1 同时恢复；
- 10% ROE 在正常化环境下可持续。

07 | 股东、役員与治理

07.1 | 控股关系仍然重要

2026 年 3 月末日本邮政持股 49.87%，是绝对第一大股东。相比上市初期，民营化和流通股比例已经明显前进，但ゆうちょ仍处在“上市公司 + 邮政集团核心子公司”的双重治理环境中。

07.2 | 治理的主要优点

公司已经把资本成本、ROE、CET1 和股东回报纳入明确财务目标；披露资产组合、评价损益、资本和战略投资的透明度较高。

07.3 | 治理的主要观察点

2026 年 3 月公司披露日本邮政集团关于非公开金融信息适当处理的整改措施。即使本轮未发现新的重大行政处罚事实，这仍提示集团协同的边界管理不是纯理论风险。

此外，控股股东进一步减持与集团内商业关系需要持续观察，尤其是邮局渠道费、数据/信息隔离和少数股东利益的一致性。

08 | 资本政策

08.1 | 股东回报政策已经更清晰

新中期计划明确：

- 配当性向约 50%；

- 通过利润增长实现累进分红；
- 自社株取得视市场环境随时考虑。

FY2027 预计股息 93 日元，高于 FY2026 的 74 日元。

08.2 | 资本回报受到 CET1 硬约束

2026 年 6 月末国内基准资本充足率 15.15%，看起来很高；但更重要的完全适用 CET1（剔除其他有价证券评价益）只有 10.09%，低于公司 11%—13% 的平时目标区间。

这意味着高分红/回购不能只看法定资本率。真正可自由分配的资本取决于：

- 利率对债券估值的影响；
- 风险资产增长；
- 战略投资；
- Basel III 最终化；
- 未来利润留存。

08.3 | “赚钱更多 + 资本更紧”可以同时发生

这正是うち当前最容易被忽略的矛盾。利率上升可以提升收入，却也让旧债券亏损扩大、风险管理要求上升。高 ROE 和高 CET1 必须同时实现，才能支持长期更强股东回报。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 低 PBR 时代已经明显过去

9 月 18 日收盘 3,264 日元，市场数据 PBR 约 1.26 倍。对一只长期以低 ROE、低 PBR 交易的银行而言，这代表市场已经提前支付一部分“ROE 重估”。

如果 2028 年 ROE 真的稳定在 10%，1 倍以上 PBR 可以合理；如果 ROE 在 7% 左右停住，当前估值对失望的容忍度会明显下降。

09.2 | 预测股息率不再足够提供厚安全垫

93 日元预测股息对应约 2.85% 收益率。它有吸引力，但已经不像低估值阶段那样同时拥有高股息与低 PBR 双重保护。

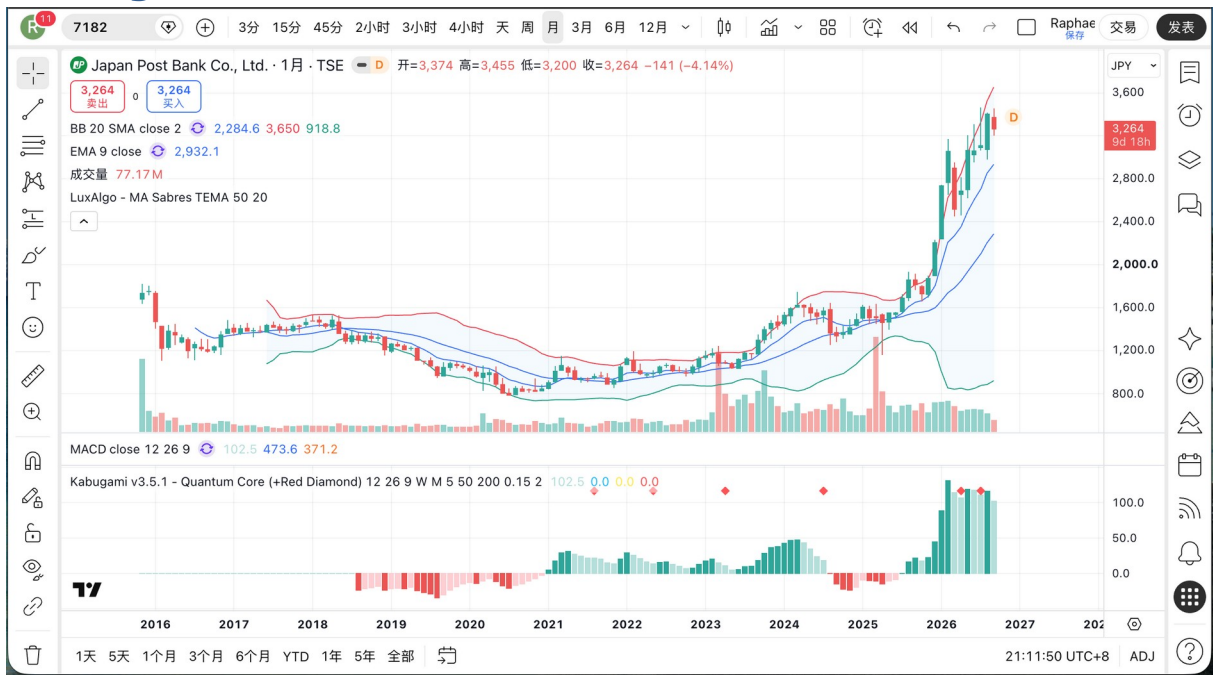
09.3 | 当前安全边际判断

现在更像“质量改善型观察”，而不是“显著低估值买入”。

更理想的风险收益组合通常需要至少出现其中之一：

- 股价经过回抽而经营事实不恶化；
- ROE/CET1 超预期；
- 财富管理/平台收入形成可量化第二曲线；
- 存款 beta 低于市场担忧；
- 债券组合损失明显收敛。

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 | 本轮 Technical Question

2015 上市后长期压在1,800 日元附近以下、2020 跌至785 日元的旧价格状态，是否已经真正死亡；还是2025—2026 的大幅上移仍可能在高估值和利率波动下被旧区间重新吸收？

10.2 | 完整价格生命史：旧状态已经显著失去控制

上市首年 2015 年高点约 1,823 日元。之后价格长期走弱，2020 年低点约 785 日元；2018—2020 连续三年年末收盘下降。

但随后结构改变：

- 2021 年收 1,055 ；
- 2022 年收 1,128 ；
- 2023 年收 1,436 ；
- 2024 年收 1,494.5 ；
- 2025 年高 2,230、收 2,209 ；
- 2026 年至 9 月 18 日高 3,465、收 3,264 。

这不是一次孤立突破。价格先从 2020 低位恢复，再跨越 2015 上市高位附近，随后把整个主要运行区间抬到 2,000 日元以上，2026 年又扩张到 3,000 日元以上。

10.3 | Return Topology：第一次最重要的回抽没有回到旧世界

2025 年股价越过上市以来核心高位后，2026 年年内低点约 2,238 日元，接近 2025 年末 2,209 日元，却远高于旧的 1,000—1,800 日元主要运行区。

之后又上行至 3,465 日元。

这说明至少到当前，旧状态没有把价格重新吸收；第一次大级别回抽反而在更高区域完成了再组织。对长期结构而言，这是比单日突破更强的证据。

10.4 | 当前不是底部，而是高位再定价后的消化阶段

9月18日 3,264 距离年内高点 3,465 只约 6%。因此技术结构“强”不等于风险收益“便宜”。

当前最重要的矛盾是：

- 长期价格中心明显上移；
- 旧低位吸引区失去控制；
- 但短中期已经处在高位、估值也同步扩张。

所以后续最有信息价值的不是追一根新高，而是看下一次显著回抽：

能否仍在2025 突破区域之上或更高价格带完成稳定重组，并在回抽后重新扩张。

10.5 | 技术结论

Pure Technical State：长期新状态已明显建立，短期处于高位扩张后的确认/消化。

没有证据支持把当前判成“回到底部”；也没有足够证据认为高位扩张必然继续。Old-state weakening 已经远超早期阶段，New-state establishment 也有实质证据，但高位赔率需要用回抽质量再验证。

Owner Media：本 Review 使用 Owner 精确映射附件 4397 作为 Section 10 公开视觉；Technical 判断仍来自真实价格历史，而不是从图片反推研究结论。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 主要风险

存款成本上升。普通存款利率已连续上调，186 万亿级负债让小幅 beta 变化也有大影响。

债券久期/评价损失。6 月末其他目的证券在对冲后税前评价损失约 1.08 万亿；其中国债评价损失约 2.76 万亿，被外债、投信等正向评价部分抵消。

资本约束。完全适用 CET1 10.09% 低于 11%—13% 目标，可能限制同时进行高股东回报和风险资产扩张。

战略投资周期。PE、房地产等收益不具备传统净息差一样的稳定性。

客户资金迁移。通胀、“储蓄转投资”和个人国债会使存款流出。

估值风险。2026 年股价已上涨约 48%，PBR 约 1.26 倍，未来更依赖业绩兑现。

11.2 | 主要催化剂

- 日元资产继续以更高收益率重置；
- 存款 beta 低于资产收益率上升速度；
- 2028 ROE 向 10% 目标持续兑现；
- CET1 修复至 11%—13%；
- SUSTEN/财富管理业务带来可量化 AUM 和手续费增长；
- App 达到 2,500 万账户并提高高价值服务渗透；
- 累进分红与回购继续增长；
- 技术上高位回抽后形成更高稳定运行区间。

12 | 反常识发现

12.1 | “升息受益银行”最容易漏掉负债端的二阶效应

ゆうちょ看起来是日本利率上升的最大受益者之一，因为资产池极大。但同样因为存款池极大，存款beta的每一个基点也都会被放大。

所以它不是简单的利率方向交易，而是一个资产重定价速度差交易。

12.2 | “储蓄转投资”既是存款风险，也是平台机会

资金从存款流向投信/NISA 会削弱传统低成本负债，却也提高财富管理手续费和客户钱包份额。如果ゆうちょ能让客户“钱离开存款但不离开生态”，同一趋势可以从风险变成第二增长曲线。

SUSTEN 合作因此比表面上的 22% 股权更重要：它测试的是ゆうちょ能不能把全国存款客户真正转化为金融平台用户。

12.3 | 资本才是 10% ROE 目标的真正约束

利润已经开始加速，但完全适用 CET1 仍只有 10.09%。这意味着决定估值上限的不是“能不能赚到 1 万亿”，而是：

赚到1 万亿时，是否还能保持足够高质量的资本，同时维持分红、增长投资和资产负债表韧性。

13 | 下一次值得跟踪什么

下一次 Review 最有价值的观察顺序：

- 1. 普通存款 0.50% 生效后，实际存款成本与余额变化；
- 2. Q2/Q3 资金利益是否继续快于资金调达成本；
- 3. 完全适用 CET1 是否持续恢复到 11% 以上；
- 4. 国债/外债/投信组合评价损益与久期重构；
- 5. FY2027 6,600 亿净利润计划是否上修或质量改善；
- 6. SUSTEN 合作的产品上线、AUM、客户采用率和收入贡献；
- 7. 通胀 App 从 1,749 万向 2,500 万推进时，高价值服务渗透率；
- 8. 93 日元股息之外是否出现新的回购；
- 9. 股价在 3,465 高点之后的下一轮回抽，是否继续保持更高价格中心；
- 10. 日本邮政持股与民营化进程是否出现新动作。

14 | Kabugami 评分卡

V3.2 模块	权重	内部判断	加权贡献	核心理由
财务韧性与下行防	13	68/100	8.84	国内资本率高，但

御				完全适用 CET1 10.09%低于目标；巨额证券评价损失仍是尾部风险。
竞争优势与结构耐久性	14	76/100	10.64	186 万亿存款、全国邮局和 1.2 亿级账户极难复制；但存款成本与余额对市场仍敏感。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	70/100	11.90	Q1 ROE 7.13%、资金利益大增；战略投资周期性和存款 beta 限制更高分。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	78/100	8.58	大规模客户平台 +App+ 财富管理扩张；SUSTEN 合作强化能力，但变现仍待验证。
估值与安全边际	15	45/100	6.75	PBR 约 1.26 倍、2026 年上涨约 48%，经营改善已被价格明显预支。
资本配置与股东回报	10	70/100	7.00	约 50%配当性向、累进分红和回购意愿积极；CET1 约束真实存在。
治理、所有权与管理层	7	60/100	4.20	披露和资本目标清晰；日本邮政 49.87%控股关系与集团信息治理仍需折价。
Kabugami 技术结构	13	75/100	9.75	2020 低点后多年价格中心上移，已越过上市高位并保留更高回抽区域；但当前接近高位。
合计	100		67.66	B+

14.1 | 为什么本轮比上一 Review 更谨慎

盈利证据变强，但两个变量同时恶化了赔率：

1. 9 月 18 日后存款成本上升变得更确定；
2. 股价/PBR 已经进一步向高位重估。

因此本轮并不是对公司变差，而是对“好公司/好变化是否仍有足够价格余量”的要求提高。

15 | 来源与合规

合规与风险声明

本 Review 在 2026-09-22 15:08 JST 开始，固定 Research Authority SHA fd577f9f776a161778d6ec0dfbb1ea5d75df595e。

研究按 company-first Open Discovery 开始，在问题成熟后完成 Coverage35 deliberate second-layer 检查；Technical 独立从真实价格历史形成 Pure Technical State，再进入 Cross-domain Integration。

完成 Research Stop 后形成 Frozen Full Synthesis Map，再进行 V3.2 Score adjudication、Editorial Routing 与自然 00-15 投影。

本报告只用于研究与信息整理，不构成投资建议、个别证券推荐、买卖招揽、目标价或收益保证。公开内容不披露可反向工程的内部 Technical detector 参数或专有实现细节。

15.1 | 主要一手来源

1. ゆうちょ銀行 | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算説明資料 (2026-08-07)

<https://ssl4.eir-parts.net/doc/7182/tdnet/2867466/00.pdf>

2. ゆうちょ銀行 | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算のお知らせ

https://www.jp-bank.japanpost.jp/aboutus/press/2026/abt_prs_id002108.html

3. ゆうちょ銀行 | 中期経営計画 (2026～2028 年度)

https://www.jp-bank.japanpost.jp/aboutus/company/pdf/rev_managementplan2026.pdf

4. ゆうちょ銀行 | 貯金金利の引き上げ (2026-09-18)

https://www.jp-bank.japanpost.jp/news/2026/news_id002483.html

5. ゆうちょ銀行 | susten Capital Management との資本業務提携 (2026-09-18)

https://www.jp-bank.japanpost.jp/aboutus/press/2026/abt_prs_id002119.html

6. ゆうちょ銀行 | 株式の状況 (2026-03-31)

https://www.jp-bank.japanpost.jp/ir/stock/ir_stk_situation.html

7. ゆうちょ銀行 | IR プレゼンテーション / 最新資料

https://www.jp-bank.japanpost.jp/ir/financial/ir_fnc_presentation.html

8. ゆうちょ銀行 | 統合報告書・ディスクロージャー誌 2026

https://www.jp-bank.japanpost.jp/ir/financial/ir_fnc_disclosure_lp.html

9. ゆうちょ銀行 | 非公開金融情報の適切な取り扱いに向けた取組

https://www.jp-bank.japanpost.jp/aboutus/press/2025/abt_prs_id002060.html

10. ゆうちょ銀行 | 金利一覧

<https://www.jp-bank.japanpost.jp/kinri/kinri.html>

15.2 | 外部/市场交叉验证

11. Reuters | BOJ raises interest rates to 31-year high (2026-09-18)

<https://www.reuters.com/world/asia-pacific/boj-raises-interest-rates-31-year-high-widely-expected-move-2026-09-18/>

12. 金融庁 | 郵便储蓄银行相关制度/监管资料

<https://www.fsa.go.jp/news/r6/ginkou/20250530-2/20250530-2.html>

13. 株探 | 7182 年次株価时系列

https://s.kabutan.jp/stocks/7182/historical_prices/yearly/

15.3 | Evidence / Research Debt

- 截至本 Review，SUSTEN 合作的具体产品上线时间、客户采用率、AUM 与利润贡献尚未披露，因此不把联盟价值提前资本化。
- 存款利率 0.50% 将在 11 月 9 日实施，本 Review 无法使用其实施后的真实存款 beta；这属于下一 Review 最重要的新证据。
- Q1 战略投资收益包含市场/退出周期成分，不将单季度增量机械年化。
- 当前交易价格采用最近完整东证交易日 2026-09-18，不使用截止时点之后或未完成价格作为 Technical 确认。
- Owner attachment 4397 仅作为公开 Section 10 视觉，不作为 Research Evidence 或 Technical Score 输入。

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。