

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

Kabugami V3.2 72.46/100 · B+

这家公司是做什么的

ゆうちょ銀行不是靠企业贷款赚利差的传统大行：它把全国个人存款汇集成巨大的资产负债表，再通过日本国债、外债、战略投资和零售金融服务把这份资金底座转化为收益。

最近亮点

FY2026 Q1归母净利润1,775亿日元，同比+69.3%；资金利益4,071亿日元，同比+1,783亿，资金粗利差升至0.73%。公司同时维持FY2028净利润1万亿日元以上、ROE约10%的新中期目标。

资料截止 2026-09-09 · 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	2026-09-09
研究规则版本 SHA	ed6eaa438a5d1d819520169f249c86dbdf4c9cf4
评分版本	V3.2
发布源 SHA	7c42a6baa766094103d16c2c2dca34ae828a1614
交付代码版本 SHA	040ae2b049941aadf145e23902cd3c3f4791c2f4
交付运行时指纹	7ad03f01646480e5f96e8ac548203213c471929faa52f4c7530fe12afde4adbf

先看研究要点

为什么值得研究	约 186 万亿日元存款与全国邮政网络构成稀缺的低成本资金底座；日本国债新投资收益率上升，外债投资信托的对冲成本也受益于日元短端利率上升。通胀 App 注册账户已达 1,749 万，手续费收入温和增长。
最需要担心什么	利率上升同时抬高存款成本并加剧储蓄外流；2026-06 末完全适用 CET1 为 10.09%，仍低于公司 11%-13%的平时目标区间；其他目的证券含对冲后仍有约 1.08 万亿日元税前未实现损失。PE 退出等战略投资收益具有市场周期性，而当前 PBR 已经从长期低于 1 倍重估至约 1.24 倍。
Kabugami 现在怎么看	这次真正的问题不是“日本升息是不是利好银行”，而是 <u>ゆうちょ</u> 能否让资产端重定价速度持续快于存款成本与资本消耗。Q1 已经证明正利率环境可以显著放大资金利润，但同一环境也让客户更愿意买国债和投资产品、迫使银行提高存款利率，并让旧久期资产承受估值压力。公司正在从历史低 ROE 银行走向更高回报结构，但市场已把相当一部分转型先计入价格；在约 10% ROE 与 11%-13% CET1 真正同时落地前，更适合观察而不是把“升息受益”当成无条件复利。

01 | 这次真正要回答的问题

1.1 | Investment Question：正利率能不能真正变成更高 ROE，而不只是一次重估

本次 Review 从当前资产负债表重新开始，核心问题是：

ゆうちょ 銀行能否把日本“有利率的世界”转化为结构性 ROE 重估——用庞大的个人存款底座持续换入更高收益的日元资产，同时让外债对冲结构、战略投资和零售手续费共同增益，而且资产收益提升速度长期快于存款成本、久期损失和监管资本消耗；还是 FY2028 约 10% ROE / 1 万亿日元以上净利润更多依赖当前利率与市场环境的顺风？

这是一个资产负债表速度差的问题，不是简单的“升息＝银行利好”。

相关研究发现：F001·F002·F010

1.2 | Open Discovery 最重要的发现：同一个催化剂同时创造收益和压力

Q1 资金利益从 2,287 亿日元升至 4,071 亿，国债利息同比增加 304 亿、外国证券利息增加 1,506 亿。管理层解释，外债投资信托目前构建了受益于日元短期利率上升的头寸，日元短端上升会降低相关对冲成本；与此同时，日本国债新投资收益率也在上升。

但 8 月 10 日起普通存款利率又从 0.30% 提高到 0.40%，且管理层明确承认存款余额正在受到通胀消费、“储蓄转投资”和个人国债销售增加的影响。正利率因此不是单向红利：资产端重定价、外债对冲成本改善、存款 beta 上升和存款外流同时发生。

这四条腿的速度差，才决定 ROE 能否持续提高。

相关研究发现：F002·F003·F004

02 | 公司本质：一个“存款平台 + 巨型投资组合”

2.1 | 它不是普通企业贷款银行

2026 年 6 月末单体资产约 221.45 万亿日元，其中证券约 145.3 万亿、现金及存放款约 48.4 万亿、贷款仅约 6.1 万亿；负债端存款约 186.26 万亿。也就是说，股东真正拥有的是一个以零售存款为负债核心、以国内外证券投资为资产核心的金融机构。

这意味着传统银行研究里“贷款增长×净息差”的框架不足以解释它。日本国债、外债对冲、市场风险、战略投资和存款稳定性比普通企业贷款增速更重要。

相关研究发现：F001·F005

2.2 | 全国网络是资金来源，也是成本与治理关系

公司通过邮局等网络服务全国客户，日本邮政截至 2026 年 3 月末仍持有 49.87% 股份。Q1 向日本郵便支付的委托手续费约 796 亿日元，说明邮政网络既是存款与客户触达的核心资产，也不是免费分销渠道。

因此“邮局多”不能直接等同于高护城河；真正的护城河要看它是否能在合理付费后持续保有大规模、低流失、低成本存款。

相关研究发现：F004·F008

03 | 资产负债重定价：为什么 Q1 突然变得很赚钱

3.1 | 资产收益上升速度目前快于存款成本

Q1 单体资产收益率由 0.81% 升至 1.26%，存款收益率/成本由 0.14% 升至 0.23%，资金粗利差由 0.39% 升至 0.73%。日本国债余额较 3 月末增加约 1 万亿日元，管理层仍计划稳定买入，主力期限仍以 10 年债为主，但因为短中端收益也上升，会动态调整期限。

这说明资产端的收益重置已经发生，而不是只存在于 2028 计划里。

相关研究发现：F002·F005

3.2 | 外债并不是“美国利率越高越好”

管理层称，外国证券投资已经大体对冲外币利率风险，并形成约 50 万亿日元的“收取日元短期利率”头寸，而直接取得外币利率风险的头寸约 10 万亿日元。日元短端上升因此可以降低外债投资信托的对冲成本；反过来，如果美国重新加息，对冲成本会增加，对收益形成负面影响。

所以外债收益的核心并不是一个方向性的美国债券赌注，而是一组复杂的跨币种利率与对冲结构。Q1 外国证券利息大增是真实贡献，但不宜机械年化。

相关研究发现：F003·F011

04 | 存款护城河：很大，但不是静止不动

4.1 | 1.2 亿账户级别的触达仍是稀缺资产

新中期计划把邮局等起点的客户与存款基础定义为经营底座，并披露约 1.2 亿账户。Q1 通账 App 注册账户已从 2026 年 3 月末 1,662 万继续升至 1,749 万，2029 年 3 月 KPI 为 2,500 万。

这个规模让ゆうちょ拥有传统大行难以复制的全国零售触达，但“账户数”不等于“活跃资金量”，真正的股东价值仍要回到存款余额、成本和客户留存。

相关研究发现：F004·F007

4.2 | 反证已经出现：存款也会追逐收益

管理层在 Q1 问答中承认，存款余额中期受到疫情后消费回流影响，近期还受到通胀消费、“储蓄转投资”和个人国债销售增加影响。为稳定存款，8 月起普通存款提高至 0.40%，与三菱 UFJ 同期普通存款 0.40% 处于同一水平。

这是一条关键反证：邮政网络提高粘性，却没有把存款成本从市场利率中隔离出去。若行业存款 beta 继续上升，ゆうちょ巨大的负债规模会让每一个基点都变得重要。

相关研究发现：F004·F006

05 | 手续费与数字化：第二增长曲线还很小，但开始有现实数据

5.1 | 手续费增长存在，却远小于资金利润

Q1 单体业务取引等利益 424 亿日元，同比只增加 15 亿；其中汇兑/结算相关手续费 254 亿、ATM 相关 92 亿、投信相关 37 亿。同期资金利益是 4,071 亿日元。

因此目前不能把ゆうちょ描述成已经完成“综合金融平台”转型。数字支付、咨询与资产管理是计划中的重要方向，但当前利润结构仍由市场运用和资产负债表主导。

相关研究发现：F007

5.2 | 值得保留的正面：客户资产迁移可以变成手续费，而不只是存款流失

2026 年 6 月末投信与ゆうちょ Fund Wrap 余额约 3.95 万亿日元，较 3 月末增加约 4,306 亿；Q1 销售额约 2,032 亿，同比增加 667 亿。客户从“存款”转向“投资”对负债端是压力，却也可能通过资产形成业务转化为手续费收入。

目前这个转化仍不足以抵消资金业务的重要性，但它提供了一个可验证的自我修复路径。

相关研究发现：F007·F014

06 | 盈利质量：强劲，但不能把 PE 退出和市场收益当成存款利差

6.1 | Q1 增长不是一个单一来源

归母净利润同比增长 69.3%，核心驱动力是资金利益；但“战略投资领域”同时通过资金利益和临时损益贡献收益。公司披露该领域 Q1 资金利益约 1,273 亿日元、临时损益约 497 亿日元，PE Exit 环境会影响其表现。

管理层认为当前 Exit 环境良好、年度计划没有明显恶化迹象，但也明确表示 PE 收入难以精确展望。这部分应作为高收益、低可预测性的利润池，而不是和国债票息等量齐观。

相关研究发现：F009·F011

6.2 | 银行的“现金流质量”不能硬套工业企业 OCF

对存款银行而言，经营现金流会被存款、证券买卖和融资活动的资产负债表流量主导，用工业企业“OCF 是否覆盖净利润”的口径判断会失真。本 Review 因此把盈利质量落在可持续资金利润、手续费、信用成本、资本生成和流动性，而不是制造一个没有经济意义的 FCF 结论。

当前更关键的事实是：利润增长正在增加 CET1 资本，但完全适用 CET1 仍需要继续恢复。

相关研究发现：F009·F010

07 | 资产负债表与资本：最大的保护，也最大的约束

7.1 | 巨额证券组合的历史损失没有因为利润变好而消失

2026 年 6 月末“其他目的有价证券”含对冲后的税前评价损益约为负 1.08 万亿日元；其中日本国债评价损失约负 2.76 万亿，外国债券和投资信托等存在正向抵消，对冲工具本身也有大额负值。

这些并不等于立即实现亏损，但它们证明旧的低收益资产与利率风险仍在资产负债表里。未来更高收益的再投资是修复机制，同时也是一个需要时间兑现的过程。

相关研究发现：F005·F010

7.2 | CET1 不是“已经很富余”

6月末国内标准资本充足率为 15.15%；但公司用于新中期计划管理的完全适用 Basel III CET1 为 10.09%，3月末为 9.85%，而平时目标区间是 11%–13%。管理层认为恢复大致符合计划，预计通过利润积累继续提高。

因此资本确实在改善，但在给股东更激进的回购前，利润增长、风险资产配置和监管资本需要同时平衡。

相关研究发现：F010·F013

08 | 股东、治理与资本政策

8.1 | 日本邮政已经降到约一半，但仍是决定性股东

截至 2026 年 3 月末，日本邮政持有 49.87%。民营化比过去明显推进，外部股东基础扩大，但集团关系、邮局委托、普遍服务义务与资本市场纪律仍会同时存在。

公司采用指名委员会等设置公司；2026 年 7 月 1 日董事 14 人中 9 人为社外董事。这提供了较强的形式监督结构，但对普通股东而言，真正需要持续观察的是与日本邮政之间的经济关系和资本分配是否保持透明。

相关研究发现：F008·F013

8.2 | 50%分红率很清楚，回购则服从资本恢复

新计划明确以约 50%派息率实施随利润增长的累进分红，FY2026 计划每股 93 日元；回购会根据资本积累、市场环境 with 成长投资机会随时考虑。

这是一套合理但不激进的银行资本政策：先让利润把 CET1 拉回目标区间，再决定额外回购规模，比为了短期 PBR 强行分光资本更健康。

相关研究发现：F013

09 | 估值：市场已经从“永远低 ROE”切换到“ROE 会翻倍”

9.1 | 1 倍 PBR 已经不是天花板

2026 年 9 月 9 日收盘价 3,210 日元。按 6 月末净资产和 3 月末扣除库存股的股数粗算，PBR 约 1.24 倍；按公司 FY2026 归母净利润 6,600 亿日元计划粗算，预测 PER 约 17.3 倍，计划股息率约 2.9%。

公司自己在新计划中也指出 PBR 曾经突破 1 倍。相比历史长期 0.x 倍的估值，市场已经不再把它只当作“低 ROE、低增长的大存款池”。

相关研究发现：F012

9.2 | 估值真正押注的是 10% ROE 能不能成为常态

FY2025 ROE 为 5.30%，Q1 以季度数据口径显示 7.13%，公司 FY2028 目标约 10%。如果 10% ROE 能够在资本充足、存款稳定和市场收益不过度顺周期的情况下持续，1 倍以上 PBR 有经济逻辑；如果 ROE 在利率/PE 环境正常化后重新落回中个位数，现在的估值就会变得昂贵。

所以当前安全边际不是靠低 PBR 提供，而是靠未来三年 ROE 兑现提供。这也是 Score 没有进入 A 档的主要原因。

相关研究发现：F009·F010·F012

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 图后绑定说明：本次 Review 的 Research / Technical 在无 Owner 图条件下完成；本图是在该 Review 冻结后按同一 Review 身份补绑定，仅用于最终公开展示。文中关于“未继承/未分配 Owner Media”“无图”或 text-only 的表述均描述研究冻结时点，不代表最终页面仍无图；Research Truth、Technical、Score、Review 日期与历史身份均未因此改变。

10.1 | Technical Question：跨过上市以来旧高位后，新价格区域有没有真正稳定

纯价格历史先给出一个很清楚的问题。2015 年上市早期高点约 1,823 日元，此后多年价格重心下移；2020—2021 年附近低点一度落到约 785 日元。2022—2024 年低点逐步抬高，2024 年高点约 1,748 日元，但随后仍有回抽；2025 年低点约 1,254 日元，没有再回到此前 800—1,000 日元的深低区。

2026 年价格进一步穿过上市早期高位，7 月 24 日达到约 3,465 日元。Technical Question 因此不是“有没有突破”，而是：离开长期 1,000—1,800 日元旧运行区域之后，3,000 日元以上能否在一次真正有分量的回抽后仍形成可重复的更高价格重心？

相关研究发现：F015

10.2 | 完整路径：多年低位吸收结束后，2026 出现了加速迁移

价格路径大致经历了三段：上市后高位衰减 → 2019—2022 年约 800—1,200 日元低位长期反复 → 2023—2025 年低点与主要运行区间逐级上移。2024 约 1,748 日元的上冲没有立刻建立更高稳定区间，但 2025 回落只到约 1,254 日元，已经明显高于 2020—2021 低点。

2026 的变化更强：价格不只再碰 1,700—1,800，而是直接进入 2,000、2,500、3,000 以上区域。旧的 800—1,200 日元长期价格吸引区对当前价格的重新吸收能力已经显著下降，长周期迁移本身是成立的。

相关研究发现：F015·F016

10.3 | Return Topology：最新一段迁移强，但尚未经历真正的深回抽验证

9 月 9 日收盘 3,210 日元，比 7 月 24 日约 3,465 日元高点只低约 7.4%。最近四个交易日价格从 3,400 附近连续回落，却仍远离 2024—2025 年 1,250—1,750 日元旧区域。

这产生一个不对称结论：旧状态被突破的证据很强，新 3,000 日元以上状态的长期稳定证据还不够。目前还没有出现一次足够深的回抽，让我们观察价格会在 2,000 多、3,000 附近还是更低的位置重新组织。

因此不把“突破旧高”直接翻译成“新均衡已经完全建立”。

相关研究发现：F016

10.4 | 事件响应只作为后置观察：价格先于 Q1 好消息走高

纯价格状态形成后再叠加事件：2026 年 7 月 24 日高点出现在 8 月 7 日 Q1 强劲业绩之前；业绩公布后到 9 月初价格仍在 3,000—3,400 日元区域，但截至 9 月 9 日没有突破 7 月高点。

这更接近 Price-led：价格先完成主要重估，随后基本面提供正向确认，但最新好消息尚未留下更高的新高。这里没有把利润或日银政策当作技术原因；技术证据仍然只是价格对事件前后的实际响应。

Recovery Half-life 需要更精确的逐日可比回撤序列，本次公开历史颗粒度不足，不制造伪精确数字。

相关研究发现：F016·F017

11 | 风险、催化剂与真正会改变结论的证据

11.1 | 最关键的正面验证

1. 资产收益继续上升，而普通/定期存款成本的上升速度明显更慢；
2. 日本国债再投资持续提高组合收益，且旧久期损失随时间被更高票息修复；
3. 完全适用 CET1 进入并稳定在 11%–13% 目标区间，同时 ROE 继续上升；
4. 战略投资在不同市场环境中仍能提供可重复收益，而不是只依赖良好的 PE Exit 窗口；

5. 手续费与数字资产形成收入提高，让“储蓄转投资”更多变成内部迁移而不是客户流失。

相关研究发现：F002·F007·F009·F010

11.2 | 最强反证

最危险的组合不是单一升息，而是：存款利率和流失速度快速上升 + 新购债收益改善不够快 + PE/股票市场转弱 + CET1 修复停滞。它会同时打击收入、资本和股东回报空间。

另一个更简单的反证是 ROE：如果 FY2027—2028 仍无法稳定跨过高个位数，即使利润绝对额增长，当前约 1.24 倍 PBR 也需要重新审视。

相关研究发现：F004·F009·F010·F012

12 | Research Debt、UNKNOWN 与 Research Dividend

12.1 | Research Dividend：正利率催化剂内部自带一条反向链

本次最重要的新理解是：ゆうちょ的“升息受益”不是普通银行的一条净息差线，而是至少四条同时运动的链——日本国债再投资收益上升、外债对冲成本随日元短端上升而改善、存款 beta 上升、存款因投资替代而流失。

同一个正利率环境一边提高资产端赚钱能力，一边削弱“极低成本且不动”的负债假设。真正的护城河不是存款永远不涨价，而是在这四条腿一起变化时仍保有正的速度差。

相关研究发现：F002·F003·F004

12.2 | 战略投资的跨周期可重复性仍是高价值 UNKNOWN

管理层对当前 PE Exit 环境有信心，却也明确表示精确展望困难。Q1 战略投资对资金利益与临时损益都有重要贡献，因此只看“资金利润”会把一部分市场周期收益误读成类存款利差。

下一份高 VOI 证据不是更多管理层措辞，而是 H1/FY 在不同市场环境下的 PE 退出、基金收益、损失和资本消耗拆分。

相关研究发现：F009·F011

12.3 | CET1 对利率与市场冲击的精确敏感度仍需下一期披露

我们知道 6 月末完全适用 CET1 为 10.09%、目标为 11%–13%，也知道证券组合仍有大额未实现损失；但公开材料不足以在不引入大量假设的情况下，把下一次收益率曲线移动精确换算成 CET1 变化。

这个 UNKNOWN 会影响回购能力与安全边际，但今天没有合理公开路径把它变成可靠的单点数字，因此保留为 Research Debt。

相关研究发现：F010

12.4 | Research Stop

Coverage35 的固定边界已经逐项做了银行特定的第二层研究：工业企业专用的 OCF/营运资金/传统 ROIC 概念没有被硬套，而是分别落到银行的资本生成、流动性、资产负债重定价和 ROE；Technical 也独立完成。

剩余高价值 UNKNOWN——PE 跨周期收益、未来存款 beta、完全适用 CET1 的下一阶段敏感度、数字业务未来变现——都需要未来财报、市场冲击或管理层新增披露才能显著降低。继续搜索现有公开材料的边际信息价值已经不足以改变当前 Thesis、Score 或估值判断，因此 Research Stop 成立。

13 | Full Synthesis：真正的价值创造链在哪里

13.1 | Durable Business Portrait

ゆうちょ 的耐久资产不是某个贷款产品，而是全国零售触达、巨大个人存款、与邮政网络绑定的客户关系，以及长期管理超大证券组合的能力。历史负担同样来自同一结构：在超低利率时代形成的大量低收益/长久期资产，使 ROE 长期偏低，并在利率上升时留下估值损失。

现在结构正在反转。更高日元利率让新投日本国债更有吸引力，也改善特定外债对冲经济性；利润积累可以修复 CET1；数字和资产形成业务则有机会把一部分存款外流转成手续费。问题不是有没有修复路径，而是修复速度能否快过存款成本、资本占用和市场周期。

13.2 | Frozen Full Synthesis Map

主链：全国邮政触达 + 巨额个人存款 → 稳定负债底座 → 日本正利率下新购日元资产收益提高 + 外债对冲经济改善 → 资金利润与净利润增长 → 利润留存修复 CET1 → 更高 ROE 与更强分红/潜在回购能力。

反链：正利率同时提高存款 beta 并诱导客户购买国债/投资产品 → 负债成本上升/存款流失；若叠加旧债券久期损失、PE Exit 转弱或风险资产资本消耗 → ROE 与 CET1 修复慢于市场预期 → 1 倍以上 PBR 失去支撑。

自我修复链：客户资金从存款转向投信/Fund Wrap 并不必然流出集团，若 App、咨询和资产管理把迁移留在ゆうちょ生态内，可把负债压力部分转化成手续费收入；目前规模尚小，属于可验证路径而非完成事实。

Technical 链：多年 800—1,200 日元低位状态已被打破，2026 穿过上市旧高说明长周期迁移强；但 3,000 日元以上的新价格区域尚未经历一次真正的深回抽，基本面改善更多是在确认已发生的价格重估，而不是价格仍未发现的新信息。

相关研究发现：F001·F004·F007·F010·F012·F015·F017

14 | Kabugami Score 评分卡

14.1 | V3.2 模块评分

模块	权重	判断强度	加权得分	核心理由
财务韧性与下行防御	13	68	8.84	186 万亿日元级存款与国内资本比率提供韧性；完全适

				用 CET1 仅 10.09%、证券组合仍有大额未实现损失，资本修复尚未完成。
竞争优势与结构耐久性	14	82	11.48	全国邮政网络与近全民级账户/存款触达极难复制；但存款利率跟随行业上调，粘性不是免疫市场价格。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	72	12.24	Q1 资金利润和 ROE 明显改善；战略投资/PE 退出与外债对冲使利润结构比单纯存款利差更复杂，跨周期可重复性仍需验证。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	78	8.58	存款平台、市场运用、邮局代理和数字渠道结构清晰；对日本郵便网络及市场运用依赖都很高。
估值与安全边际	15	48	7.20	约 17.3 倍预测 PER、1.24 倍 PBR、2.9%股息率不极端，但相较历史 0.x 倍 PBR 已明显重估，估值要求 ROE 兑现。
资本配置与股东回报	10	80	8.00	约 50%累进派息清晰，回购服从资本、市场与增长机会；先修复 CET1 再扩大回购符合银行资本纪律。
治理、所有权与管理层	7	78	5.46	三委员会治理、9/14 社外董事较强；日本邮政仍持 49.87%，集团关系与邮局经济依赖需持续监督。
Kabugami 技术结构	13	82	10.66	2026 已明确穿过上市以来旧高，长周期价格迁移强；但 3,000 日元以上状态尚未经足够深的 Return 验证。
Total	100		72.46	Rating B+

相关研究发现：F008·F009·F010·F012·F013·F015

14.2 | 为什么不是 A 档

这不是对 Q1 盈利增长的怀疑，而是 V3.2 要求把价格、资本与盈利质量一起看。市场已经把“日本利率正常化 + ゆうちょ ROE 提高”从概念变成了 1 倍以上 PBR；与此同时，完全适用 CET1 尚未进目标区间，战略投资有周期性，存款成本在上升，最新 3,000 日元以上价格状态也没有经历深回抽。

如果未来两年 ROE 稳定向 10% 走、CET1 进入 11%-13%、存款 beta 可控且 PE/市场收益不成为主要依赖，Score 可以自然上移；若市场先继续扩张估值而基本面没有同步，估值模块反而会下降。

15 | 来源、Research Findings 与 Compliance

15.1 | Compliance / 风险披露

本报告是基于截至 2026-09-09 可获得公开资料形成的研究判断，仅用于信息整理与研究讨论，不构成证券买卖建议、投资招揽、目标价、收益保证、个别投资者适当性判断或任何形式的受托资产管理。银行利润、资本充足率、证券估值、利率与股价均可能快速变化；文中计划与目标不等于未来结果。

15.2 | 本 Review 的方法与身份

- Research Producer : GPT Research Lane。
- Research Review : 2026-09-09。
- Research Authority SHA : ed6eaa438a5d1d819520169f249c86dbdf4c9cf4。
- Coverage35 Method Epoch : structured-deep-research-v1。
- ResearchSynthesis Method Epoch : full-synthesis-map-v1。
- EditorialRouting Method Epoch : loss-preserving-routing-v1。
- Score Version : V3.2。
- 本 ticker 在当前正式 source 目录不存在可继承的完整 Review，本次为当前方法下 FIRST_COMPLETE；没有预填 00-15、Score 或 Findings。
- Open Discovery 先形成银行特定 Investment Question，再逐项执行 Coverage35 第二层研究；对银行不适用的工业企业 OCF/营运资金/传统 ROIC 表达保留适用性边界，改用资本生成、流动性、ALM 与 ROE 回答同一股东经济问题，而不是伪造工业企业指标。
- Domain 34 Technical 先从历史价格形成纯价格状态，再后置观察 Q1 事件响应；基本面没有反向决定 Technical 结论。
- Research Stop 成立后才形成 Full Synthesis；Score 随后计算，没有让评分模块定义 Research 方向。
- 当前 Review 没有 Owner-selected chart，Owner Media 保持 text-only / null；图表缺席不影响 Technical Research 成立。

15.3 | 主要公开来源

1. ゆうちょ銀行 | 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算说明资料 (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 四半期決算电话会议 Q&A (2026-08-07)

<https://www.jp-bank.japanpost.jp/ir/financial/pdf/pr260817.pdf>

3. ゆうちょ銀行 | 中期经营计划 2026-2028

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

4. ゆうちょ銀行 | 2026-08-10 起存款利率上调通知

https://www.jp-bank.japanpost.jp/news/2026/news_id002455.html

5. ゆうちょ銀行 | 股票与大股东状况 (2026-03-31)

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

6. ゆうちょ銀行 | Corporate Governance System (2026-07-01 口径)

<https://www.jp-bank.japanpost.jp/sustainability/governance/system/>

7. ゆうちょ銀行 | 新中期经营计划发布说明 (2026-05-15)

https://www.jp-bank.japanpost.jp/en/ir/press/2026/en_ir_prs_000167.html

8. 日本銀行 | 当前金融市场调节方针：无担保隔夜拆借利率约 1.0%

<https://www.boj.or.jp/en/index.htm>

9. 金融庁 | Basel III / IRRBB 相关资本监管修订资料

<https://www.fsa.go.jp/news/r6/ginkou/20250331.html>

10. 三菱 UFJ 銀行 | 日元普通存款利率 (2026-08-13：0.4000%)

https://www.bk.mufg.jp/ippan/kinri/yen_yokin.html

11. Yahoo!ファイナンス | 7182 2026-09-09 收盘与近期价格

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7182.T>

12. IRBANK | 7182 长期年度高低价历史

<https://irbank.net/7182/price>

资料边界：所有数值均按公开资料在 Review date 前已知信息处理；公司计划、PE Exit 预期和未来利率路径均作为前瞻判断而非已实现事实。传统银行外的工业企业现金流指标没有被强行套用。

15.4 | Research Findings | 正文↔发现双向追溯

展开本次 Review 的 17 项研究发现

F001 | 核心投资问题是资产端重定价能否长期快于存款成本、久期损失和资本消耗。

研究类型：investment_question

来源研究：OPEN_DISCOVERY

普通股含义：升息只有在净速度差为正时才真正提高可持续 ROE。

不确定性：未来存款 beta 和市场风险资本路径未知。

证据：直接证据 | Q1 Results / Medium-term Plan。

回到正文：00 | 核心结论 · 01.1 | Investment Question · 13.2 | Synthesis

F002 | Q1 资金利益 4,071 亿日元、资金粗利差 0.73%，资产收益重定价已经真实发生。

研究类型：earnings_mechanism

来源研究：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

普通股含义：正利率环境已经从故事进入利润表。

不确定性：Q1 速度不能机械年化。

证据：直接证据 | Q1 Results。

回到正文：01.2 | 关键发现 · 03.1 | 资产收益 · 12.1 | Research Dividend

F003 | 外债投资组合通过对冲结构受益于日元短端利率上升，但美国再加息会反向提高对冲成本。

研究类型：cross_currency_mechanism

来源研究：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

普通股含义：外国证券利息增长不是一个可无限外推的单向利率赌注。

不确定性：未来日美利率路径不可知。

证据：直接证据 | Q1 Conference Q&A。

回到正文：01.2 | 关键发现 · 03.2 | 外债 · 12.1 | Research Dividend

F004 | 存款基础极大却不是静态护城河：存款余额承受消费、投资迁移和个人国债竞争，普通存款利率已升至 0.40%。

研究类型：deposit_franchise_counterevidence

来源研究：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

普通股含义：负债成本与客户流失会吞掉一部分升息红利。

不确定性：下一阶段存款 beta 和余额弹性未知。

证据：直接证据 | Q1 Q&A / Deposit Rate Notice；外部对照 | MUFG deposit rate。

回到正文：02.2 | 网络 · 04.2 | 反证 · 12.1 | Dividend

F005 | 资产结构以证券为核心：约 145 万亿日元证券远大于约 6 万亿日元贷款。

研究类型：economic_perimeter

来源研究：COVERAGE35

普通股含义：研究重点必须放在 ALM、久期、对冲和市场风险，而不是传统贷款增速。

不确定性：未来资产重配速度取决于市场价格。

证据：直接证据 | Q1 Balance Sheet。

回到正文：02.1 | 公司本质 · 03.1 | 资产收益 · 07.1 | 证券损失

F006 | 行业存款利率已经共同上移，ゆうちょ 0.40% 并非独立定价优势。

研究类型：external_reality

来源研究：COVERAGE35

普通股含义：全国网络创造粘性，但不能隔绝存款市场竞争。

不确定性：各行客户 beta 仍可能不同。

证据：外部一手证据 | MUFG 2026-08-13 普通存款 0.4000%。

回到正文：04.2 | 反证

F007 | 数字和资产形成业务正在增长，但手续费利润仍远小于资金利润。

研究类型：fee_business

来源研究：COVERAGE35

普通股含义：综合金融平台存在自我修复路径，却还没有替代市场运用成为利润主轴。

不确定性：2,500 万 App 账户 KPI 能转化多少利润未知。

证据：直接证据 | Q1 Results / Medium-term Plan。

回到正文：04.1 | 数字触达 · 05.1 | 手续费 · 05.2 | 资产迁移

F008 | 日本邮政持股 49.87%，邮局网络既是稀缺渠道也是有成本的关联生态。

研究类型：ownership_governance

来源研究：COVERAGE35

普通股含义：民营化进展提高市场纪律，但集团关系仍会影响分销与资本治理。

不确定性：未来进一步减持时间未知。

证据：直接证据 | Stock Information / Governance / Q1 expenses。

回到正文：02.2 | 网络 · 08.1 | 股东治理

F009 | 战略投资通过资金利益和临时损益共同贡献，PE Exit 使其具有明显市场周期性。

研究类型：earnings_quality_counterevidence

来源研究：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

普通股含义：不能把全部资金利益视为稳定存款利差。

不确定性：跨周期可重复收益率未知。

证据：直接证据 | Q1 Results / Q1 Q&A。

回到正文：06.1 | 盈利质量 · 09.2 | ROE · 12.2 | Research Debt

F010 | 完全适用 CET1 为 10.09%，仍未进入公司 11%-13% 的平时目标区间；证券含对冲后仍有约 1.08 万亿日元未实现损失。

研究类型：capital_resilience

来源研究：COVERAGE35

普通股含义：资本正在修复但还没有到可以忽略市场风险、无限回购的阶段。

不确定性：下一次利率冲击对 CET1 的精确敏感度未充分披露。

证据：直接证据 | Q1 Results / Medium-term Plan。

回到正文：07.1 | 证券损失 · 07.2 | CET1 · 12.3 | Debt

F011 | Q1 高增长利润包含对冲成本变化、投信解约和 PE 等多个经济来源。

研究类型：profit_quality

来源研究：COVERAGE35

普通股含义：归一化盈利应区分稳定重定价收益与市场时点收益。

不确定性：未来组合贡献比例会改变。

证据：直接证据 | Q1 Results / Q&A。

回到正文：03.2 | 外债 · 06.1 | 盈利质量 · 12.2 | PE Debt

F012 | 当前约 1.24 倍 PBR 已经把“ROE 将显著提高”计入估值，安全边际转为兑现型而非低价型。

研究类型：valuation_expectations

来源研究：COVERAGE35 / SYNTHESIS

普通股含义：未来回报更依赖 ROE 兑现，不能再靠历史深度折价提供主要保护。

不确定性：可持续 ROE 和成本权益仍会随利率变化。

证据：市场证据 | 2026-09-09 price；直接证据 | Q1 equity / FY2026 plan。

回到正文：09.1 | 估值 · 09.2 | ROE · 13.2 | Synthesis

F013 | 约 50% 累进派息明确，额外回购服从资本积累和成长机会。

研究类型：capital_policy

来源研究：COVERAGE35

普通股含义：股东回报框架可预期，但 CET1 恢复优先于激进回购。

不确定性：未来回购规模没有承诺。

证据：直接证据 | Medium-term Plan / Q1 Q&A。

回到正文：07.2 | 资本 · 08.2 | 股东回报

F014 | 客户从存款转向投资既是负债压力，也可能通过投信/Fund Wrap 转成手续费收入。

研究类型：cross_domain_self_repair

来源研究：COVERAGE35 / SYNTHESIS

普通股含义：ゆうちょ有把“储蓄转投资”内部化的潜在自我修复机制。

不确定性：目前手续费规模仍不足以证明转型完成。

证据：直接证据 | Q1 fee / asset formation data。

回到正文：05.2 | 资产迁移 · 13.2 | Synthesis

F015 | 纯价格长周期已经从 2020—2021 约 785 日元低点区迁移，并在 2026 明确穿过上市早期约 1,823 日元旧高。

研究类型：protected_technical_state

来源研究：TECHNICAL

普通股含义：市场已经完成一次真实的长期状态重估，而不是仍停留在历史低估值区。

不确定性：3,000 日元以上新状态的长期稳定性未完成验证。

证据：纯价格证据 | 长期年度高低价历史 / 2026 current history。

回到正文：10.1 | Technical Question · 10.2 | 完整路径 · 14.1 | Score

F016 | 3,465 到 3,210 日元仅约 7.4% 回抽，新 3,000 日元以上区域尚未经历足够深的 Return Topology 验证。

研究类型：technical_return_topology

来源研究：TECHNICAL

普通股含义：趋势很强，但不能把尚未被测试的新高位直接当成稳定长期价格区。

不确定性：第一次真正深回抽会在哪里停止未知。

证据：纯价格证据 | 2026-07-24 high / 2026-09-09 close。

回到正文：10.2 | 路径 · 10.3 | Return

F017 | 2026 年 7 月价格高点早于 8 月 Q1 强劲业绩，当前更像 Price-led 后获基本面确认，而非业绩后新一轮价格发现。

研究类型：price_fundamental_timing

来源研究：TECHNICAL / CROSS_DOMAIN

普通股含义：市场对 ROE 改善已经提前定价，下一阶段需要新的盈利/资本证据推动预期继续上修。

不确定性：后续价格可能重新突破，当前仅是 Review date 状态。

证据：价格证据 | 7/24 high 与 9/9 close；事件时间 | 8/7 Q1 release。

回到正文：10.4 | Timing · 13.2 | Synthesis

Findings Retention / No-Exile

- F001-F017 均在正文有至少一个可点击语义落点，正文重要结论也反向链接至对应 Finding；Findings 用于追溯，不是正文之外的第二真相层。
- F003/F004/F009/F010 保留最强反证与 UNKNOWN；F014 保留跨域自我修复机制；F015-F017 来自受保护的 Technical/Cross-domain 语义。

- 没有因为 00-15 章节形状、Score 模块或 Finding 类型而删除 Open Discovery 形成的“正利率催化剂内部自带反向链”这一公司特定机制。

<!-- KBG_OWNER_CHART_INBOX_ATTACHMENT_ID: 3502 --

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。