

# 7186 株式会社横浜フィナンシャルグループ (Yokohama Financial Group, Inc.)

Kabugami V3.2 79.35/100 · A

## 这家公司是做什么的

横浜フィナンシャルグループ以横浜銀行、東日本銀行、神奈川銀行为核心，为神奈川和东京的企业与个人提供存款、贷款、结算和资产管理服务，并通过L&F资产金融、租赁、证券、AI/金融科技等业务扩展…

## 最近亮点

FY2026归母净利润1,065亿日元、ROE 7.9%均创集团设立以来新高；FY2027公司计划净利润1,290亿日元、ROE 9.0%，Q1净利润320.28亿日元同比+18.4%。日本银行9月18日又决定把政策利率由1.00%提高…

资料截止 2026-09-23 · 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       | 2026-09-23                                                       |
| 研究规则版本 SHA | d08dea29a7281eed82610a7f5613094706bce2f6                         |
| 评分版本       | V3.2                                                             |
| 发布源 SHA    | 41389f32adbe705fb90f8e6ec67a1680eacf887d                         |
| 交付代码版本 SHA | 41389f32adbe705fb90f8e6ec67a1680eacf887d                         |
| 交付运行时指纹    | 09f5d85e2c00de7b9090608fd2602937ece9f249af06fe40d92518815dd554e7 |

先看研究要点

|                |                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 为什么值得研究        | 最大正面不是一次性政策持股出售，而是贷款利息、净利息收入、贷款增长、客户交易存款、RORA 和 OHR 同时改善。FY2025 三家银行合计核心业务净收益约 1,696 亿日元；集团 CET1 约 11.4%，已进入目标区间，同时维持 40%左右累进派息并持续使用回购，资本效率改善具有多条真实传导路径。                                                                                                                |
| 最需要担心什么        | 当前股价已经显著高于历史低 PBR 时代，估值对高 ROE 持续性要求很高；利率越高，贷款与证券收益提高，但存款 beta、客户价格竞争和借款人信用成本也会一起上升。集团还在扩大非银、AI 与租赁投资，PMI 和资本消耗需要验证；政策持股市值占净资产 18.3%，距离 2030 年低于 10% 的目标仍有明显距离。                                                                                                          |
| Kabugami 现在怎么看 | 这已经不再是一只“低 PBR 等待正常化”的传统地银股，而是东京—神奈川优质存款与贷款底盘、利率正常化、综合金融扩张和积极资本回报共同驱动的高质量区域金融集团。基本面方向仍然向上，且 9 月 18 日新一轮加息为资产端重定价提供进一步顺风；但股价从 2020 年 256 日元低点迁移到接近 2,000 日元的新高区域后，当前投资问题已从“经营能不能变好”切换为“ROE 能否在存款成本与信用成本抬升后长期维持 10%—12%，从而消化约 1.5 倍 PBR”。当前 A 评级代表质量和结构较强，不代表当前价格仍有厚安全边际。 |

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | 真正的问题已经从“加息受益”升级为“高 ROE 能否脱离加息继续存在”

横浜 FG 过去五年的盈利改善非常明显。FY2021 净利润约 253 亿日元，FY2025 增至 828 亿，FY2026 再升至 1,065 亿；公司 FY2027 计划 1,290 亿。公司自己也明确指出，2026 年政策利率 1.00%以后，FY2028 ROE 10%以上进入视野；如果政策利率达到 1.25%，ROE 11.5%+α 可见。

但公司同时强调：利率是前提条件，不是战略。这句话正是本轮研究的中心。9 月 18 日日银已经决定将无担保隔夜利率目标由 1.00%提高到 1.25%，9 月 24 日起适用。这个顺风会提高贷款、日银存款和证券再投资收益，但也会提高客户存款利率、市场融资成本，并可能抬升企业和家庭的信用压力。

因此真正的投资问题是：

当利率顺风逐步被市场价格吸收，横浜FG 能否依靠东京—神奈川客户底盘、贷款增长、交易存款、解决方案收费、非银业务和资本配置，把ROE 10%—12%变成结构性能力，而不是一次利率周期的高点？

### 01.2 | Q1 没有打破正面叙事，但也没有给估值新的免费空间

FY2027 Q1 经常收入 1,309.98 亿日元，同比+15.9%；经常利润 454.62 亿，+18.6%；归母净利润 320.28 亿，+18.4%。对全年净利润 1,290 亿日元计划的进度约 24.8%，与季度节奏相称。

更重要的是利润结构：Q1 集团净利息收入 690.98 亿日元，同比增加 115.40 亿，而手续费净收益 161.60 亿日元，同比减少 16.71 亿。当前最强驱动力仍是资金利润，而不是收费业务突然爆发。这强化了“加息受益”判断，也提醒我们不要把所有改善都误写成完全脱离利率的结构升级。

### 01.3 | 当前结论：公司质量进入 A 区间，买入赔率没有同步进入 A 区间

经营与资本效率的变化是真实的：净利润、ROE、RORA、OHR、贷款增长、存款规模和资本回报都在向更好的方向移动。但 1,887 日元已经把 FY2027 预测 PER 推到约 16.3 倍，PBR 约 1.5 倍，明显高于该股过去多年通常低于 1 倍 PBR 的状态。

因此当前最合理的动作不是追逐“下一次加息”，而是观察两件事能否同时成立：

1. 1.25%利率环境下资产端重定价继续快于存款 beta；
2. 股价在高位回抽后仍能守住明显高于 2025 年旧突破区的价格重心。

---

## 02 | 公司本质与商业模式

### 02.1 | 核心仍是优质都市圈存款与贷款，不是金融控股概念本身

横浜 FG 是银行持股公司，核心实体为横浜銀行、東日本銀行和神奈川銀行，并拥有 L&F アセットファイナンス等非银金融业务。集团的经济底盘仍然是：

东京/神奈川客户关系 → 低成本且粘性的存款与结算资金 → 企业/个人贷款和证券运用 → 净利息收入 + 手续费/解决方案收入 → 资本积累 → 增长投资 + 分红/回购。

2025 年度中小企业贷款平均余额同比+4.4%至 5.7 万亿日元，资产家贷款+3.5%至 3.4 万亿；个人存款平均余额+2.4%至 13.9 万亿，法人存款+4.6%至 4.8 万亿。这说明增长不是只靠利率抬升，同一客户底盘上的资产和负债数量也在增长。

### 02.2 | “都市型地银”是优势，也是竞争强度的来源

神奈川和东京人口、企业数量和财富密度高于多数地方银行本地市场，给予横浜 FG 更大的贷款、资产管理、M&A、继承和企业解决方案机会。但这个市场同样是三大行、信托银行、证券公司、互联网银行和其他大型地银最愿意竞争的区域。

因此护城河不是“地理独占”，而是大规模客户关系、交易存款、网点/数字接点、授信数据与解决方案人员结合后形成的关系效率。

### 02.3 | 非银扩张开始改变集团利润边界

集团 2025 年 4 月把 L&F 资产金融联结子公司化，2026 年 1 月把 AI/金融科技公司 MILIZE 纳入权益法，2026 年又推进对三井住友トラスト・パナソニックファイナンス的 15%持股合作。长期目标是从银行集团扩展为“都市型综合金融集团”。

这会扩大利润池，但也把研究重点从单纯 NIM 扩展到：收购价格、资本消耗、风险加权资产、PMI、关联公司利润质量以及能否真正向银行客户交叉销售。

---

## 03 | 产品、客户与关键依赖

### 03.1 | 客户结构的价值在于“贷款 + 存款 + 交易 + 解决方案”同时存在

横浜 FG 不是只卖贷款。对法人客户，它同时提供结算、存款、融资、M&A、事业承继、资产金融、租赁、证券与咨询；对个人客户则覆盖存款、住宅贷款、财富管理和数字银行。

这种多接点的真正价值不是产品数量，而是客户越深度使用结算和存款，银行越容易获得低成本资金和交易数据，再把关系转化成贷款和收费收入。

### 03.2 | 存款是最关键的“供应链”

银行的关键输入不是传统原材料，而是稳定资金。2026 年 3 月末集团存款约 20.88 万亿日元、贷款约 17.67 万亿。公司正在增加年轻客户账户，并把手机应用「はまぎん 365」用户扩大到 152 万人，同时争取法人结算与交易存款。

这构成当前最重要的结构正面：当政策利率上行时，谁能把客户存款留在账户里、让存款利率上升慢于贷款收益率，谁就拥有更大的利润杠杆。

### 03.3 | 依赖也很明确：存款客户不会永久接受低利率

随着三大行、互联网银行和其他地银提高普通存款与定期存款利率，横浜 FG 不能把历史低存款成本永久外推。存款 beta 是未来两年最重要的反证变量之一。

如果客户为了利率快速迁移资金，银行要么提高存款报价，要么失去资金；两者都会压缩资产端加息带来的净收益。

---

## 04 | 竞争格局与产业关系

### 04.1 | 横浜銀行的规模与品牌是真实优势，但不是垄断

横浜 FG 官方把自身定位为国内顶级规模地方金融集团，东京—神奈川是国内最大的经济圈之一。横浜銀行在神奈川拥有深厚品牌、网点和企业关系，三家银行组合扩大了客户覆盖。

竞争对手则同时来自三类：

- MUFG、SMFG、みずほ等大银行；
- 千葉、しずおか、めぶき、きらぼし等大型区域金融集团；
- SBI 等数字/联盟型金融平台与网络银行。

### 04.2 | 竞争正在从“谁有网点”转向“谁能把关系变成高附加值收入”

公司 2025 年度把解决方案业务人员增加 3.3% 至 2,475 人，每名人员解决方案收入提高约 0.3 亿日元至 1.3 亿。这里的竞争壁垒不是单纯人数，而是银行能否识别客户的融资、M&A、继承、资产配置和 DX 问题，并把它变成可收费的长期关系。

#### 04.3 | 伙伴关系是扩展能力的低速度替代方案，也是执行风险来源

MILIZE 提供 AI 能力；SMTPFC 合作扩充租赁/金融功能；其他金融机构合作可扩大产品和区域覆盖。它们降低全部自建所需的时间，却引入共同治理、少数持股、收益归属和 PMI 风险。

---

### 05 | 护城河判断

#### 05.1 | 最强护城河是“都市圈关系型负债”，不是贷款本身

贷款很容易被同业用价格竞争，但客户把工资、结算、经营性现金、税费、供应链收付款集中在一家银行后，迁移成本会提高。横浜 FG 拥有庞大个人和法人存款、密集客户关系与数字接点，这是它比普通小地银更强的地方。

#### 05.2 | 护城河正在被数字化强化，而不是由数字化替代

「はまぎん 365」152 万用户说明数字渠道已经成为存量客户关系的一部分；MILIZE 则给集团生成式 AI 和金融 AI 代理提供外部能力。数字化若只降低人工成本，价值有限；真正的价值是增加客户接点、提高销售人员产能并降低服务边际成本。

#### 05.3 | 反证：产品可替代，存款和贷款都能被重新定价

企业可以在多家银行融资，富裕客户可以在银行、证券和网络平台之间移动资产，存款也会对利率差变得更敏感。因此横浜 FG 的护城河属于中强、需要持续经营的关系型护城河，不是不可突破的网络垄断。

---

### 06 | 财务质量、现金转化与资本效率

#### 06.1 | 核心利润提升有非常清楚的利率与数量双重证据

FY2026 集团经常收入 4,907.24 亿日元、经常利润 1,550.18 亿、归母净利润 1,065.23 亿，分别同比 +22.9%、+26.2%、+28.6%。三家银行合计核心业务净收益约 1,696 亿日元，同比增加 358 亿；国内贷款收益率约 1.35%，同比+0.28 个百分点，总资金利差约 0.43%，+0.12 个百分点。

这不是一次资产出售带来的利润跳升，而是贷款利息、净利息收入和业务量同时改善。

#### 06.2 | Q1 继续证明净利息收入是主引擎

FY2027 Q1 集团净利息收入 690.98 亿日元，同比增加 115.40 亿；经常利润 454.62 亿，净利润 320.28 亿。手续费净收益则同比减少 16.71 亿至 161.60 亿。

这意味着短期利润质量总体较高，但当前增量盈利仍对利率路径高度敏感。若未来存款 beta 上升快于资产收益重定价，利润斜率会变缓。

#### 06.3 | 成本效率改善不是“削成本故事”

OHR 从 FY2025 的 52.0% 下降到 FY2026 的 49.0%，公司 FY2027 计划 44.6%；与此同时费用金额仍在增加，公司把资源投入人员、AI/DX 和生产力改革。

这比单纯裁员降成本更健康：收入增长快于成本增长，才是可持续的经营杠杆。

## 06.4 | 银行现金流不能用制造业 OCF 规则误判

FY2026 经营现金流为负，主要受贷款资产增长等银行资产负债变化影响。对银行而言，更有意义的是资本充足、存款稳定性、信用成本、贷款质量和可持续核心利润，而不是把“OCF 低于净利润”机械视为利润质量差。

---

## 07 | 股东、管理层与治理

### 07.1 | 股权分散，没有单一产业股东控制普通股东利益

2026 年 3 月末金融机构持股 38.01%、外国法人 34.07%、其他法人 12.41%、个人 12.02%。最大名义股东为日本マスタートラスト信託銀行信托账户 15.56%，其后也是信托/机构账户为主。

这种结构降低单一控股股东私有化利益的风险，但提高管理层资本配置纪律的重要性。

### 07.2 | 治理结构在 2025 年进一步强化

公司 2025 年 6 月转为监查等委员会设置公司，并在 2026 年加强网络安全治理。管理层公开把战略投资的 PMI 可执行性和双方企业价值提升作为筛选标准，这是正确方向。

真正要验证的是：在利润快速增长、资本恢复能力增强时，管理层能否避免为了“综合金融集团”叙事而过度收购。

### 07.3 | 政策持股仍是治理扣分项

FY2026 虽然卖出账面 38 亿、时价 77 亿日元的政策持股，但由于市场上涨，政策持股市值反而增加 637 亿。2026 年 3 月末不含みなし保有株式的政策持股市值约占连结净资产 18.3%，公司目标是 2030 年 3 月末降到 10% 以下。

这项资产有含益，也能形成出售资金，但它同时占用资本并增加股价波动，属于必须持续压降的历史遗留结构。

---

## 08 | 资本政策

### 08.1 | 股东回报已经进入明确、可验证的累进阶段

年度分红从 FY2024 的 23 日元、FY2025 的 29 日元、FY2026 的 38 日元，提高到 FY2027 计划 47 日元。公司明确以累进分红为基本方针，派息率约 40%，并根据资本、市场和盈利情况灵活回购。

FY2026 公司执行约 400 亿日元回购，配合分红后总还原约 827 亿日元、总还原性向 77%。这种政策把资本效率从“口号”变成真实现金行为。

### 08.2 | CET1 约 11.4% 给资本运用留下空间，但空间不是无限的

公司把 CET1 目标理解为 10.5%—11.5% 的控制区间，FY2026 约 11.4%，已经进入目标范围。随着利润规模提升，资本能够较快恢复，因此公司可以同时做贷款增长、战略投资、分红和回购。

但这也意味着未来资本政策的考题变难：如果增长投资质量下降，最优选择应是回购/分红，而不是为了扩张而扩张。

### 08.3 | 1.5 倍 PBR 附近的回购仍有价值，但不再是极低估值套利

在 0.5—0.8 倍 PBR 回购，往往明显增厚每股净资产价值；在约 1.5 倍 PBR 回购，更多作用是提高 EPS 和 ROE、优化资本，而不是低价买回资产。因此未来回购应结合成交价格和资本机会成本一起评价。

---

## 09 | 估值与安全边际

### 09.1 | 市场已经完成一次历史级再评级

2025 年 3 月末 PBR 约 0.86 倍，2026 年 9 月 18 日按 FY2026 BPS 估算已约 1.49 倍。IRBANK 截至 2026 年 5 月的历史样本显示，2017 年以来 PBR 区间约 0.28—1.36 倍；当前价格已经超过当时统计的历史高端。

这并不等于“1.5 倍 PBR 必然贵”，因为盈利结构已经发生变化；它意味着市场已经不再按旧地银低 ROE 框架给价。

### 09.2 | 当前估值要求 ROE 持续上行，而不是只完成一次 9%

1,887 日元 / FY2027 预测 EPS 116.06 日元约 16.3 倍 PER；47 日元分红对应 2.49% 收益率。若 ROE 长期停在 9% 左右而利率不再上行，1.5 倍 PBR 的安全边际并不厚。

若公司能够在 1.25% 甚至更高利率下把 ROE 稳定在 11%—12%，同时保持信用成本、存款成本和资本纪律，则 1 倍以上 PBR 可以有结构性基础。

### 09.3 | 估值的真正“便宜条件”是价格回撤但盈利能力不回撤

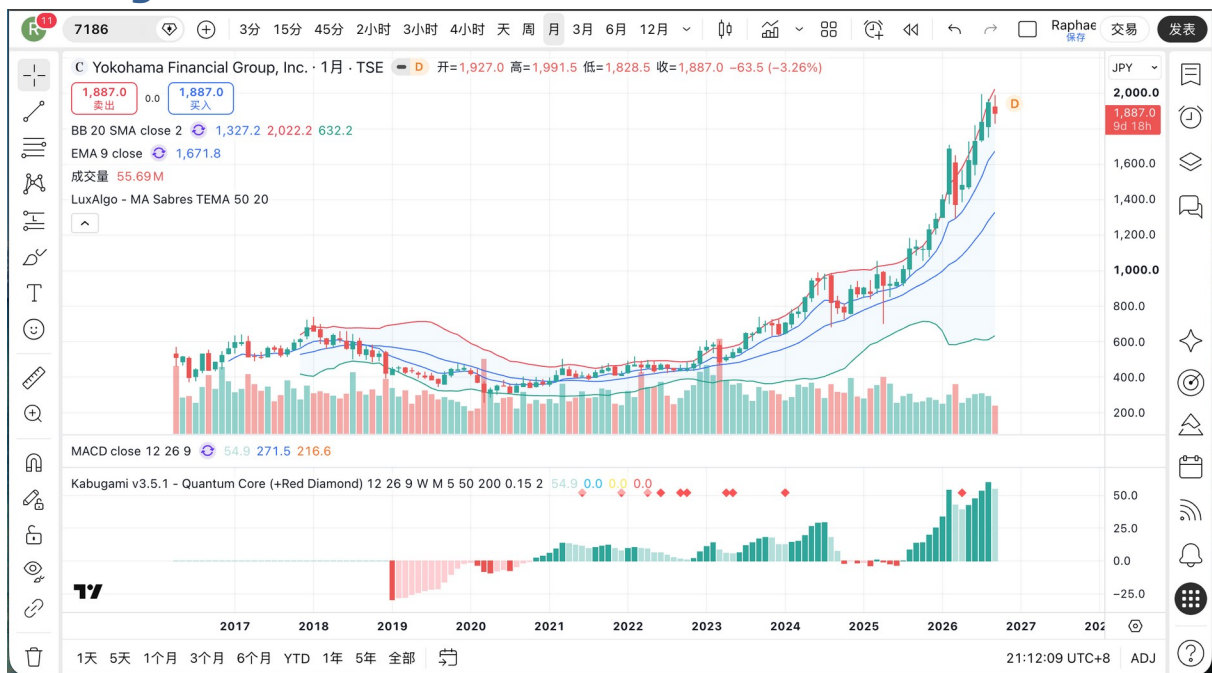
更有吸引力的组合不是等待 PBR 重新掉回 0.5 倍，而是：

- 股价从高位出现明显回抽；
- 贷款收益继续提升；
- 存款 beta 没有突然跳升；
- 信用成本维持可控；
- Q2/Q3 继续证明净利息收入和解决方案收入；
- CET1 仍在目标区间；
- 回购与分红不被迫收缩。

这时价格和质量才会重新形成更厚安全边际。

---

## 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

2020 年 256 日元低点以后，价格经过六年连续抬升并在 2026 年进入 1,800—2,000 日元区域：这是已经建立的新长期价格状态，还是银行加息重估末端的一次高位过冲？

### 10.2 | 完整上市期价格生命史：旧低位吸引区已经明显失去控制

横浜 FG 作为现上市实体 2016 年成立后的年度价格路径很清楚：2016 年收 562.6 日元，2017 年 680；2018 年大跌至 422，2020 年最低 256、收 363。2021 以后年度收盘依次 418、550、644.6、2024 年约 871、2025 年约 1,293.5，价格重心连续上移。

这里最重要的不是 2026 年一根突破，而是 2021 以后多个年度低点和收盘区域逐级抬高。旧的 300—500 日元长期低位区域已经无法重新吸收价格。

### 10.3 | Return Topology：2026 年深回抽仍停在 2025 年末价格附近

2026 年年初至今低点 1,291.5 日元（3 月 23 日），几乎与 2025 年末约 1,293.5 日元的收盘重合。随后价格上升到 7 月 27 日 1,995.5 日元年内高点，9 月 18 日仍收 1,887 日元，只比年内高点低约 5.4%。

这条回抽路径非常关键：价格在一次明显调整后没有回到 2024 年约 700—1,000 日元的旧运行区，而是在 2025 年形成的更高区域获得承接，再扩张到接近 2,000 日元。

从纯价格角度，它说明旧状态的回复约束已经明显减弱，新状态建立的证据较强。

### 10.4 | 但高位新状态的“时间成熟度”仍低于价格幅度

9 月 18 日前的近月价格大多在 1,850—1,960 日元附近震荡，说明高位已经开始形成反复运行区间；但这个区间只有数月历史，而旧低位状态存在多年。

因此当前技术矛盾不是“突破有没有发生”，而是：

- 价格迁移幅度很大；

- 新高位区间的停留时间还不够长；
- 股价距离 1,995.5 日元年内高点很近，未来第一次更深的高位回抽将比再创新高更有信息价值。

### 10.5 | 事件响应：基本面继续改善，但价格已经提前走在前面

FY2026 业绩在 5 月确认、6 月政策利率升至 1.00%、8 月 Q1 保持双位数增长以后，股价没有回到旧区间，而是在 1,800—2,000 日元附近维持高位。9 月 18 日日银又决定把政策利率提高到 1.25%，当日股价收 1,887 日元，没有形成新的即时突破。

这并不构成负面技术证据。它更像 Price-led → Synchronized：价格在过去两年已经提前计入利率正常化和 ROE 改善，最新利好更多是在验证既有高位状态，而不是创造第一轮重估。

### 10.6 | 当前纯价格状态与后续确认

当前状态可定义为：长期中心迁移已成立，高位新状态处于扩张后的第一次成熟期。技术结构强，但“强”不等于“任何价格都值得追”。

后续最有信息价值的确认是：

1. 回抽后仍能稳定在明显高于 2025 年上半年旧突破区的区域；
2. 1,800 日元附近成为可重复承接区，而不是一次短暂停留；
3. 若跌破高位区，恢复速度仍快，且不重新进入 1,300 日元附近旧年度起点；
4. 若价格重新长期被 1,300—1,500 日元区域吸收，则新状态成熟度需要下调。

Owner attachment 4399 作为本 Review 的公开 Section 10 视觉权威；技术判断本身来自真实历史价格，不以该图单独作为证据。

---

## 11 | 风险与催化剂

### 11.1 | 最大正催化：1.25%利率环境的净收益真实落到损益表

日银 9 月 18 日决定把政策利率由 1.00% 提高到 1.25%，9 月 24 日起适用。公司此前给出的情景分析显示，1.25% 可把 ROE 11.5%+ $\alpha$  带入视野。

如果后续季度显示贷款/证券收益提升速度继续快于存款成本，当前市场对高 ROE 的预期会获得新的盈利证据。

### 11.2 | 最大反证：存款 beta 与信用成本同时上升

对银行而言，加息不是单向利好。存款客户会要求更高利率；浮息贷款客户的利息负担也会上升。若中小企业现金流恶化或房地产/个人贷款信用成本抬升，净息差改善可能被信用成本吃掉。

### 11.3 | 战略投资风险：资本消耗快于协同兑现

L&F 已并表，MILIZE 和 SMTPFC 等投资继续扩展集团边界。成功时，集团可从存贷款向租赁、资产金融、AI 和咨询收费延伸；失败时，会出现商誉/权益法损失、资本占用和管理复杂度上升。

### 11.4 | 市场风险：高 PBR 意味着容错率下降

过去 0.5 倍 PBR 时期，盈利改善可以同时获得业绩增长和估值修复；当前约 1.5 倍 PBR 后，市场一旦发现 ROE 无法继续提升，估值本身也可能收缩。

---

## 12 | 反常识发现

### 12.1 | 真正稀缺的不是“日本加息受益”，而是“能把加息变成高质量资本循环”

所有银行都能从较高资产收益率中受益，但不是所有银行都同时拥有：

- 大型都市圈存款底盘；
- 贷款量增长；
- 较低信用成本；
- OHR 下降；
- 可压降的政策持股；
- CET1 可主动回落到目标区；
- 分红和回购政策；
- 非银扩张选择权。

横浜 FG 真正的竞争力，是把这些变量串成资本循环，而不是单独押一个政策利率数字。

### 12.2 | 最值得盯的负面指标可能不是贷款坏账，而是“存款竞争”

传统地银风险研究常把焦点放在信用成本，但当前横浜 FG 资产质量相对稳健，反而更容易改变盈利斜率的是负债端：如果客户存款快速重新定价，净息差的增量会比市场预期更早见顶。

这也是为什么「はまぎん 365」、年轻客户账户、法人结算存款这些看似普通的运营指标，对估值的意义可能高于一条新产品新闻。

### 12.3 | 政策持股既是风险，也是可回收资本池

18.3%净资产占比看起来是治理包袱；如果公司按 2030 年低于 10%的目标持续出售，它同时也是未来释放资本、降低市场风险和支持股东回报的潜在资金来源。关键不是“有多少含益”，而是管理层是否真的把这笔历史资本转成更高 ROE 资产或返还股东。

---

## 13 | 下一次值得跟踪什么

下一次 Review 最有信息价值的证据按优先级如下：

1. FY2027 Q2 净利息收入、贷款收益率与存款利率/beta：验证 1.00%—1.25%利率环境净收益。
2. 信用成本与不良债权率：特别是中小企业、房地产和个人浮息贷款在更高利率下的变化。
3. 1.25%政策利率从 9 月 24 日生效后的价格重定价：不要把 9 月 18 日宣布后的休市期间当作已经形成的市场确认。
4. CET1 与回购执行：盈利增长以后，资本是用于高 ROE 增长、收购还是返还股东。
5. SMTPFC 合作在 2026 年 10 月后的实际会计与协同贡献：15%持股的利润贡献、资本使用和交叉销售。
6. 政策持股压降速度：18.3%向 2030 年低于 10%目标是否出现真实下降。
7. 技术结构：高位回抽能否形成 1,800 日元附近以上的可重复承接；若长期重新进入 1,300—1,500 日元，需重新评估新状态成熟度。

当前保留的主要 Research Debt：1.25%政策利率生效后的真实存款 beta 尚未形成财务数据；SMTPFC 交易完成后的净资本与利润贡献仍需后续披露；这些未知会影响 ROE 上限，但不阻止当前 A 评级的有条件判断。

14 | Kabugami Score 评分卡

Score Version：V3.2 | 总分 79.35 / 100 | Rating：A

| 模块              | 权重 | 内部判断 | 加权贡献  | 当前理由                                                                    |
|-----------------|----|------|-------|-------------------------------------------------------------------------|
| 财务韧性与下行防御       | 13 | 82   | 10.66 | CET1 约 11.4% 位于目标区；存款底盘大、信用成本目前可控，但更高利率对借款人压力仍需观察。                      |
| 竞争优势与结构耐久性      | 14 | 84   | 11.76 | 东京—神奈川客户密度、横浜银行品牌、交易存款和关系型销售构成真实优势；但大行与数字渠道使产品层面不存在垄断。                  |
| 盈利质量、现金转化与资本效率  | 17 | 82   | 13.94 | 净利息收入、贷款收益率、RORA 与 OHR 同步改善，利润并非主要依赖政策持股出售；仍高度暴露于利率与存款 beta。            |
| 商业结构、产品、客户与关键依赖 | 11 | 82   | 9.02  | 贷款、存款、结算、解决方案和非银功能形成多层客户关系；最大依赖是稳定存款与都市圈客户竞争。                           |
| 估值与安全边际         | 15 | 55   | 8.25  | 约 16.3 倍预测 PER、约 1.49 倍 PBR 已充分重估，安全边际显著薄于 2024—2025；高 ROE 持续性成为估值成立前提。 |
| 资本配置与股东回报       | 10 | 88   | 8.80  | 累进分红、40%左右派息、回购与 CET1 目标结合，资本管理明确；未来收购纪律是主要观察点。                         |
| 治理、所有权与管理层      | 7  | 82   | 5.74  | 股权分散、监查等委员会设置公司、                                                        |

|               |     |    |       |                                                        |
|---------------|-----|----|-------|--------------------------------------------------------|
|               |     |    |       | 资本效率目标清晰；政策持股 18.3% 仍是明显治理与资本效率扣分。                     |
| Kabugami 技术结构 | 13  | 86 | 11.18 | 2020 低点后多年价格中心连续抬升，2026 深回抽没有回到旧状态；高位新状态成立证据强，但停留时间仍短。 |
| 合计            | 100 |    | 79.35 | A：高质量结构已经形成，但当前估值把相当一部分未来 ROE 提升提前计入。                  |

评分没有因为研究文档数量、银行板块热度或单次加息自动加分；技术分来自完整历史价格结构，而非 Owner 图或单一指标。

---

## 15 | 来源与合规

### 合规与风险声明

本报告为公开信息研究与投资判断记录。所有判断均为截至资料截止日可获得信息的点时结论；后续新财报、利率生效后的数据、资本动作或价格路径属于未来 MATERIAL\_UPDATE，不回填为本 Review 当时已知事实。本报告不构成证券买卖建议、投资招揽、收益承诺或目标价保证。

#### 15.1 | 主要一手来源

- 横浜フィナンシャルグループ | 会社概要：<https://www.yokohamafg.co.jp/company/summary/index.html>
- 横浜フィナンシャルグループ | トップコミットメント：<https://www.yokohamafg.co.jp/shareholder/ir/disclosure/top-commitment/index.html>
- 横浜フィナンシャルグループ | 財務担当取締役メッセージ：<https://www.yokohamafg.co.jp/shareholder/ir/disclosure/treasury-director/index.html>
- 横浜フィナンシャルグループ | 株主還元（配当）：<https://www.yokohamafg.co.jp/shareholder/stock/info/index.html>
- 横浜フィナンシャルグループ | 株式の状況：<https://www.yokohamafg.co.jp/shareholder/stock/fact/index.html>
- 横浜フィナンシャルグループ | 政策保有株式：<https://www.yokohamafg.co.jp/company/base/owned/index.html>
- 横浜フィナンシャルグループ | 2026 年 3 月期決算开示・統合報告書関連資料（2026 年 5 月）
- 横浜フィナンシャルグループ | 2027 年 3 月期第 1 四半期決算短信・決算資料（2026 年 8 月 5 日、TDnet）
- 日本銀行 | 2026 年 9 月 18 日「金融市場調節方針の変更について」：[https://www.boj.or.jp/mopo/mpmdeci/state\\_2026/index.htm](https://www.boj.or.jp/mopo/mpmdeci/state_2026/index.htm)
- MILIZE | 横浜 FG 等との資本業務提携（2026 年 1 月 30 日）：<https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000256.000034351.html>

## 15.2 | 交叉验证与市场数据

- TDnet/XBRL 整理：2027 年 3 月期 Q1 经常收入 1,309.98 亿日元、经常利润 454.62 亿、净利润 320.28 亿。
- Traders Web 7186 历史价格：[https://www.traders.co.jp/stocks/61\\_7186/historical](https://www.traders.co.jp/stocks/61_7186/historical)
- 株探 7186 年度历史价格：[https://s.kabutan.jp/stocks/7186/historical\\_prices/yearly/](https://s.kabutan.jp/stocks/7186/historical_prices/yearly/)
- IRBANK 7186 业绩与历史估值：<https://irbank.net/E32022/results>
- 2026 年 9 月 18 日收盘：1,887 日元；年初来高点 1,995.5 日元（7 月 27 日）、低点 1,291.5 日元（3 月 23 日）。

## 15.3 | 证据边界与剩余未知

- 银行业经营现金流受存贷款和证券资产负债变化影响，不能机械套用非金融企业 OCF/净利润质量规则。
- 日本银行 9 月 18 日已决定把政策利率提高至 1.25%，但新方针自 9 月 24 日起适用；截至本 Review 市场价格截止日 9 月 18 日，还不存在该新利率生效后的财务或交易日证据。
- 公司对 1.25%政策利率下 ROE  $11.5\% + \alpha$  的描述是管理层情景分析，不是保证；本报告把它作为假设边界，并用存款 beta、信用成本和资本消耗作为反证。
- SMTPFC 15%合作的最终资本/利润贡献、协同兑现及 PMI 尚未形成长期实绩，因此保留为 Research Debt。
- Owner attachment 4399 仅是本 Review Section 10 的公开视觉权威；Technical Research 独立使用真实历史市场价格，不从图片反推股票身份或 Research Truth。

## 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。